

**Die Stimmrechtsausübung durch Stellvertretung im deutschen  
und amerikanischen Recht**

**Dissertation**

**zur Erlangung des Grades eines  
Doktors der Rechte**

**des Fachbereichs Rechts- und Wirtschaftswissen-  
schaften der Johannes Gutenberg-Universität Mainz**

**vorgelegt von**

**Jürgen Petzke**

**Nürnberg**

**1975**



Digitized by the Internet Archive  
in 2026

**Die Stimmrechtsausübung durch Stellvertretung im deutschen  
und amerikanischen Recht**

Dissertation

zur Erlangung des Grades eines  
Doktors der Rechte

des Fachbereichs Rechts- und Wirtschaftswissen-  
schaften der Johannes Gutenberg-Universität Mainz

vorgelegt von

Jürgen Petzke

Nürnberg

1975



Erstberichterstatter:

Justizrat Professor Dr. iur.  
Johannes Bärmann

Zweitberichterstatter:

Professor Dr. iur. Alfons Kraft

Tag der mündlichen Prüfung:

24. Juni 1975

# I N H A L T S V E R Z E I C H N I S

|            |   |
|------------|---|
| Einleitung | 1 |
|------------|---|

## Erster Teil

|                                                                                                             |    |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| 1. Kapitel: Rechtsnatur und Erteilung der Stimmrechtsvollmacht                                              | 16 |
| 2. Kapitel: Dem Aktionär gegenüber bestehende Mitteilungspflichten                                          | 20 |
| 3. Kapitel: Mitteilungspflichten des Kreditinstituts bei Absicht das Stimmrecht für die Aktionäre auszuüben | 25 |
| 4. Kapitel: Ausübung des Stimmrechts                                                                        | 38 |
| 5. Kapitel: Gegenanträge und Wahlvorschläge                                                                 | 43 |

## Zweiter Teil

|                                                                      |     |
|----------------------------------------------------------------------|-----|
| 1. Kapitel: Rechtsnatur und Erteilung der proxy                      | 47  |
| 2. Kapitel: Inhalt und Ausübung der proxy                            | 59  |
| 3. Kapitel: Rechtsgrundlage und Geltungsbereich der proxy regulation | 65  |
| 4. Kapitel: Proxy solicitation (Rule 14a-1)                          | 70  |
| 5. Kapitel: Ausnahmen von Rule 14a-1                                 | 77  |
| 6. Kapitel: Die solicitation um die anonymen Aktionäre               | 82  |
| 7. Kapitel: Form und Inhalt der proxy                                | 87  |
| 8. Kapitel: Das proxy statement. Schedule A und B                    | 94  |
| 9. Kapitel: Die Auskunftspflicht nach Schedule B                     | 112 |
| 10. Kapitel: Prüfung des proxy statement durch die SEC               | 114 |

|                                                                                |     |
|--------------------------------------------------------------------------------|-----|
| 11. Kapitel: Möglichkeiten der SEC die Beachtung der proxy rules durchzusetzen | 122 |
| 12. Kapitel: Die fraud rule 14a-9                                              | 132 |
| 13. Kapitel: Die proposal rule 14a-8                                           | 138 |
| 14. Kapitel: Die communication rule 14a-7                                      | 145 |
| 15. Kapitel: Der proxy contest und seine Kosten                                | 150 |
| 16. Kapitel: Die tender offers                                                 | 154 |

### Dritter Teil

|                                                                                                                   |     |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| 1. Kapitel: Vergleich der Erteilung und Ausübung der Stimmrechtsvollmacht                                         | 162 |
| 2. Kapitel: Die Bedeutung der unterschiedlichen Ausgestaltung der Stimmrechtsvertretung in beiden Rechtsordnungen | 167 |
| 3. Kapitel: Die Grenze der Stimmrechtsvertretung in beiden Rechtsordnungen                                        | 175 |
| 4. Kapitel: Schlußbetrachtungen                                                                                   | 186 |

### Anhang

|                      |     |
|----------------------|-----|
| LITERATURVERZEICHNIS | 192 |
| ABKÜRZUNGEN          | 202 |

## Einleitung

- 1.) Auch nach der Aktienrechtsreform von 1965 hat die Diskussion über die Stimmrechtsvertretung<sup>1)</sup> noch kein Ende gefunden<sup>2)</sup>. Die Ansichten über die Änderungen reichen von zu weitgehend<sup>3)</sup> bis zu wenig<sup>4)</sup>. Bemerkenswert an der Diskussion über die Stimmrechtsvertretung ist, daß sie lediglich meist weitgehend bekannte Argumente wiederholt und daher kaum Fortschritte macht. Es erscheint daher der Mühe wert, zu untersuchen, wie das Problem der Stimmrechtsvertretung in einer sich in System und Aufbau vom deutschen Recht unterscheidenden Rechtsordnung gelöst worden ist. Gerade in den USA werden seit Mitte der dreißiger Jahre erhebliche Anstrengungen unternommen, die Stimmrechtsvertretung der Aktionäre befriedigend zu regeln<sup>5)</sup>.

Ein Rechtsvergleich mit dem amerikanischen Recht, insbesondere dessen bundesstaatlicher Proxy Regulation, erscheint interessant und zweckmäßig, weil in den USA und

- 
- 1) Vielfach ungenau auch Depot- oder Bankenstimmrecht genannt.
- 2) Huppert BB 70, 221 f; Johansson BB 67, 1315 f, weitere Nachweise dort.
- 3) Vallenthin S. 38
- 4) Huppert BB 70, 221; vgl. auch Großkomm. Vorbem. zu § 118, § 135, Anm. 1, der die in § 135 AktG gefundene Lösung zwar keineswegs für ideal, aber für eine im großen und ganzen gelungene Regelung der Stimmrechtsausübung hält; Wilhelmi AG 65, 155; Gessler BF 65, 679
- 5) Securities Exchange Act of 1934, Section 14, 15 USC § 78 n; Proxy Regulation 17 C.F.R. §§ 240.14 a - 1ff; vgl. auch Securities Act of 1933.

in der Bundesrepublik vergleichbare Gesellschafts- und Wirtschaftsverhältnisse bestehen. Das amerikanische und deutsche Recht haben zwar in Geschichte und System bedeutsame Unterschiede<sup>1)</sup>, dennoch sind die die Stimmrechtsvertretung regelnden Gesetze vergleichbar. Sie regeln die gleichen Lebenssachverhalte. Es handelt sich in beiden Fällen um Kapitalgesellschaften, deren Kapitaleigner, die Aktionäre, allerdings in zahlreichen Fällen aus vielerlei Gründen ihr Stimmrecht aus der Aktie nicht persönlich ausüben können, sondern dafür Dritte beauftragen müssen. Ziel dieser Arbeit ist es, die dabei gefundenen Lösungen und ihre Auswirkungen zu zeigen und zu vergleichen. Teil I bringt eine kurze Darstellung des deutschen Rechts, die sich auf die wesentlichen Probleme beschränkt, da vorausgesetzt wird, daß es in den Grundzügen bekannt ist. Teil II bringt sodann eine Darstellung der einzelstaatlichen und der darauf aufbauenden bundesstaatlichen Regelungen. In Teil III werden diese Regelungen einander gegenübergestellt, wobei dies insbesondere unter dem Gesichtspunkt geschieht, inwieweit der Aktionär vor Mißbrauch seines Stimmrechts durch Dritte geschützt wird und inwieweit sie gewährleisten, daß der Aktionär seine Aktionärsrechte zur Geltung bringen kann. Eine gleichzeitige Behandlung der Teile I - III erschien aus Gründen der Übersichtlichkeit wegen des unterschiedlichen Aufbaus der Stimmrechtsregelung nicht ratsam.

- 2.) Für ein besseres Verständnis der Probleme der Stimmrechtsvertretung ist es erforderlich, die Entstehung und Entwicklung der Aktiengesellschaft wie der corporation darzustellen. Sowohl in den USA als auch in Deutschland ist das 19. Jahrhundert das Jahrhundert des Übergangs vom Agrar- zum Industriestaat. Da für die zu finanzierenden Objekte, wie z.B. Eisenbahnen, Kohle-, Eisen- und Stahlindustrie, das erforderliche Kapital nicht mehr von ein-

---

1) Blumenwitz S. 5 ff; Henrich S. 16 ff, 42 ff

zelnen Personen aufgebracht werden kann, werden Aktiengesellschaften bzw. corporations gegründet<sup>1)</sup>. Den Kapitalgesellschaften des 19. Jahrhunderts ist mit ihren Vorläufern gemeinsam, Kapital zu sammeln, um damit die Finanzkraft des einzelnen übersteigende Aufgaben und Unternehmen zu finanzieren<sup>2)</sup>. Der Unterschied zu anderen Finanzierungsarten wie z.B. dem Darlehen besteht jedoch darin, daß der Kapitalgeber, also der Aktionär, statt des Anspruchs auf Kapitalrückforderung einen Kapitalanteil erhält. Dieser gewährt seinem Inhaber Rechte der Mitsprache und Kontrolle, belastet ihn allerdings auch mit dem Risiko eines eventuellen Verlustes der Einlage, wobei sich jedoch der Anteilsinhaber neben dem fest begrenzten Verlustrisiko eine erhebliche Gewinnchance ausrechnen kann<sup>3)</sup>.

- 3.) Bereits bei der Gründung von Aktiengesellschaft und corporation treten Unterschiede auf, die gerade für die uns interessierende Stimmrechtsvertretung von weittragender Bedeutung sind. Aufgrund des großen Rückstands der Industrialisierung in Deutschland im Vergleich zu anderen Nationen wie z.B. England war der auf einmal erforderliche Kapitalbedarf besonders hoch, da der große technische und wirtschaftliche Fortschritt Englands eingeholt werden mußte.

---

1) Vorläufer der privatrechtlichen Kapitalgesellschaften des 19. Jahrhunderts sind die Handelskompanien des 17. und 18. Jahrhunderts, die aus staatlichen Konzessionen hervorgingen und mit gewissen Hoheitsrechten ausgestattet waren. Sie standen im Dienste der staatlichen Wirtschaftspolitik. Vgl. hierzu: Bösselmann, Die Entwicklung des deutschen Aktienwesens im 19. Jahrhundert; Lehmann, das Recht der Aktiengesellschaften, Bd. 1; Williston, History of the Law of Business Corporations Before 1800, 2 Harv.L.Rev. 105 (121 f) (1888); Axe, S. 39

2) Hülsmann, S. 54

3) Wiethölter, S. 58

Dieses Kapital zu beschaffen war aber den Gründern der Aktiengesellschaften, trotz der besonderen Möglichkeiten der Aktiengesellschaft nicht möglich, da Deutschland ein vergleichsweise armes Land war<sup>1)</sup>. Die Gründung der Aktiengesellschaften war daher von der Mithilfe der Banken abhängig. Die in den Jahren von 1848 bis 1872 gegründeten großen Aktienbanken, sollten daher nicht nur Depositen entgegennehmen und kommerzielle Kredite gewähren, sondern im besonderen Maße auch als Produktionskreditbanken und Emissionshäuser tätig werden, um das notwendige Kapital für die Gründung und die Finanzierung der Aktiengesellschaften und damit für die Industrialisierung aufzubringen<sup>2)</sup>. Vielfach ging die Initiative zu Gründungen von Banken aus<sup>3)</sup>. Nach dem französischen Vorbild des "crédit mobilier" wurden sie als Gründer, Kreditgeber und Emissionshäuser für gewerbliche Unternehmungen, insbesondere aber auch für die Aktiengesellschaften tätig<sup>4)</sup>. Durch diese Aufgabenstellung der Banken entstand eine besondere Beziehung zwischen den Banken und der Industrie, die auch heute noch von Bedeutung ist, ohne deren Kenntnis ein Verständnis und eine Beurteilung des "Depotstimmrechts" nicht möglich ist. Die deutsche Bank ist im Gegensatz zu der amerikanischen Bank durch

---

1) Solmssen S. 515

2) Hagemann S. 17; Linhardt AG 58, 175; vgl. Rathenau S. 124 f, S. 145, der die These von der kontinuierlichen Entwicklung vom Familien- und Sozienunternehmen zur Publikumsgesellschaft vertritt, die jedoch in dieser Form nicht zutrifft.

3) Erinnerung sei an: Mannesmann, AEG, Gelsenkirchner Bergwerks-Gesellschaft, Loewe, Deutsche Erdöl, HAPAG, Norddeutscher Lloyd, Phoenix; Busse S. 15

4) Vallenthin S. 8. In diesem Zusammenhang ist auch die Entstehung der deutschen Bank als Universalbank zu sehen.

ihre Industrienähe gekennzeichnet<sup>1)</sup>. Die Banken gründeten die Aktiengesellschaften, pflegten sie und verloren sie nie mehr aus den Augen<sup>2)</sup>. Es ist verständlich, daß der starke finanzielle Einsatz der Banken von einem gleich starken Interesse an der geschäftlichen Entwicklung des geförderten Unternehmens begleitet war<sup>3)</sup>.

Es darf jedoch nicht übersehen werden, daß diese Entwicklung durch die in Deutschland vorherrschenden Kapitalverhältnisse und die Mentalität der Sparer begünstigt wurde. Dieser hatte eher Vertrauen zu einer Bank als zu einem Industrieunternehmen und legte deshalb sein Geld lieber bei einer Bank an, da dies ihm risikoloser erschien. Die Banken wurden daher mit Hilfe ihres immer größer werdenden Filialnetzes zu den Kapitalsammelstellen<sup>4)</sup>, die von Sinn und Zweck her die Aktiengesellschaften sein sollten.

Ein weiterer Grund für die besondere Stellung der Banken war das Fehlen eines funktionsfähigen Kapitalmarktes. Das Geld konnte daher in welcher Form auch immer nur über die Bank als Mittler der Aktiengesellschaft zufließen. Partner der Aktiengesellschaft war daher tatsächlich nicht der

---

1) siehe ausführlich Busse S. 15 ff, 23 ff

2) Püttner S. 28

3) Jeidels S. 79. Schon die hohen Nominalbeträge für eine einzelne Aktie schlossen weite Teile der Bevölkerung von der Beteiligung aus. Die meisten der bis 1850 in Preußen errichteten Aktiengesellschaften gaben Aktien im Nennwert von 500 - 1000 Talern aus, einige setzten den Betrag auf 200 - 300 Taler fest, nur wenige zerstückelten ihr Kapital in Partikel von 25 - 100 Taler (Bösselmann, Anlage I, S. 189 ff). 1870 wurde der Nennbetrag von Inhaberaktien auf 100 Taler, der von Namensaktien auf 50 Taler festgesetzt. Die Novelle von 1894 schrieb 1000 Mark als Mindesteinlage vor (Lehmann I, S. 181). 1919 betrug nach einer Statistik der Handelskammer Berlin der durchschnittliche Anteil eines Aktionärs bei größeren Gesellschaften 3.000 - 5.000 Mark. 1920 schätzte die Deutsche Bank den durchschnittlichen Besitz ihrer Aktionäre auf 9.000 Mark Nennwert (Sombart III, 1 Halbband, S. 215)

4) siehe 3)

Aktionär, sondern die Bank, die durch Emissionskredite die Gründung ermöglichte, unter Umständen sogar Aktien ins eigene Depot übernahm, sofern sie die Aktien nicht allesamt am Kapitalmarkt unterbringen konnte und sie den Unternehmern auch erforderliche Investitions- und Betriebsmittelkredite zur Verfügung stellte.

- 4.) Genau entgegengesetzt verlaufen dagegen die Gründungen der corporations in den USA. Sie vollzogen sich ohne die Mithilfe der Banken. Die Stellung der Banken ist im Gegensatz zu Deutschland als industriefremd zu bezeichnen. Die Mitglieder der corporations stammten anfänglich aus Familien- und Freundeskreisen<sup>1)</sup>. Die corporations hatten nur wenige Gesellschafter, die aber Kapitalgeber und Mitarbeiter, Eigentümer und Geschäftsführer in einer Person waren<sup>2)</sup>. Wenngleich auch in den USA der Kreis der Aktionäre aufgrund des steigenden Kapitalbedarfs immer größer und anonymer wurde und heute sogar eine größere Streuung der Aktien als in der Bundesrepublik besteht, so ist dennoch die unterschiedliche Ausgangsstellung des 19. Jahrhundert von wesentlicher Bedeutung geblieben. Eine Lösung der durch die große Streuung der Aktien und der damit zunehmenden Anonymität der Aktionäre entstandenen Probleme im Bereich der Stimmrechtsausübung wurde nur im gesellschaftsrechtlichen Rahmen gesucht. Während hingegen in Deutschland die Einschaltung der Banken im Bereich der Stimmrechtsausübung eine gesellschaftsfremde Lösung darstellt.

- 5.) In der Frühzeit der Aktiengesellschaft war die Stimmrechtsvertretung ohne Bedeutung, weil auch die Haupt-

---

1) Hüssy S. 57

2) Hüssy S. 57

versammlung keine wesentliche Rolle spielte<sup>1)</sup>. Die Kleinaktionäre übten auf die Gesellschaften geringen Einfluß aus und wurden weniger als Mitgesellschafter, sondern vielmehr als Geldgeber angesehen<sup>2)</sup>. In dem wirtschaftlich wenig entwickelten Preußen war die Hauptversammlung vor 1843 noch nicht obligatorisch. Parallel zu der Forderung nach mehr Demokratie im politischen Bereich wurde auch der Ruf nach einer Aktiendemokratie immer lauter<sup>3)</sup>. Mit der 2. Novelle von 1884 zum Allgemeinen Deutschen Handelsgesetzbuch wurde die Dreiteilung der Aktiengesellschaft in Vorstand als Geschäftsführungs- und Vertretungsorgan, Aufsichtsrat als Kontrollorgan und Generalversammlung der Aktionäre als Willensbildungsorgan vollzogen. Die Frage der sachgemäßen Verteilung der Zuständigkeiten indessen, insbesondere im Verhältnis zwischen Vorstand und der Generalversammlung der Aktionäre, gehört zu jenen Problemen, welche bei jeder Reform des Aktienrechts neu erörtert werden<sup>4)</sup>. Anfangs glaubte man, eine Aktivierung der Aktionäre durch Gewährung von umfassenden Rechten an die Generalversammlung zu erreichen. Die Generalversammlung wurde zum "gesetzgebenden Organ" erhoben. Sie hatte die summarische Kontrolle über die Geschäftsführung. Die Rechte, welche den Aktionären in den Angelegenheiten der Gesellschaft, insbesondere in Bezug auf die Führung der Geschäfte zustehen, wurden durch Beschlußfassung in der Generalversammlung ausgeübt<sup>5)</sup>. Sie war damit das oberste Willensorgan der Gesellschaft, das in allen Fragen entscheiden konnte, die nicht durch Gesetz ausschließlich einem anderen Organ zugewiesen waren

---

1) Vallenthin S. 8

2) Püttner S. 28 f; Mestmäcker S. 15, 19 f

3) Vallenthin S. 9; Wiethölter S. 77 f.; vgl. für USA Emerson - Latham 4 Western Res. L. Rev. 5 f, die eine Analogie zwischen dem Bürger einer demokratischen Gemeinschaft und dem Aktionär einer corporation zumindest aus theoretischer Sicht bejahen.

4) Würdinger S. 10

5) Art. 224, I ADHGB; § 250 HGB; vgl. auch Müller-Erzbach, Handelsrecht S. 268

oder soweit die Gesellschafterversammlung sich nicht selbst durch die Satzung beschränkt hatte<sup>1)</sup>. Erst das Aktiengesetz von 1937 nahm der Hauptversammlung die eigenständige Zuständigkeit in Geschäftsführungsfragen<sup>2)</sup>. Trotz der damals weitgehenden Rechte der Generalversammlung blieben die Präsenzzahlen in den Generalversammlungen gering. Nach den Angaben von Passow waren noch in Jahren 1903 - 1905 Präsenzen zwischen 5 und 21 Prozent des Grundkapitals die Regel<sup>3)</sup>. Erforderten bestimmte Beschlüsse eine qualifizierte Mehrheit oder lagen Meinungsverschiedenheiten vor, dann sammelte oder kaufte die Verwaltung die noch fehlenden Stimmen<sup>4)</sup>. Im Fall der Bayerischen Ostbahnen<sup>5)</sup> kam es dabei sogar zu einem Stimmrechtskampf, bei dem zwei sich bekämpfende Parteien immer höhere Preise für die Übertragung des Stimmrechtes boten<sup>6)</sup>.

6.) Allmählich aber begannen die Banken, die Stimmen der Aktionäre in den Generalversammlungen zu vertreten, um zu verhindern, daß die Aktiengesellschaften wegen der geringen Präsenzen zum Spielball von Zufallsmehrheiten wurden<sup>7)</sup>. Mit der 2. Aktiennovelle von 1884 wurde die bereits vorher vielfach gehandhabte Stimmrechtsvertretung gesetzlich anerkannt. Die darin gefundene Regelung wurde im § 252, II HGB von 1897 als auch im § 114, III des 1937 nachfolgenden Aktiengesetzes übernommen. Neben dieser Stimmrechtsvertretung durch einen Bevollmächtigten, der das Stimmrecht im Namen des Aktionärs ausübte, entwickelte sich in der Praxis unter Führung der Banken die Stimmrechtsermächtigung, bei der das Stimmrecht nicht in fremden,

---

1) Würdinger S. 11

2) Großkomm. § 118, Anm. 1

3) Passow S. 480

4) Perrot S. 161

5) Mitgeteilt bei Auerbach S. 192/193

6) wie 5)

7) Vallenthin S. 10

sondern im eigenen Namen ausgeübt wurde<sup>1)</sup>. Etwa ab 1900 ließen sich die Banken durch Unterschrift des Depotkunden unter die Allgemeinen Geschäftsbedingungen ermächtigen, das Stimmrecht für den Depotkunden nach bestem Ermessen auszuüben<sup>2)</sup>, sofern dieser nicht rechtzeitig Weisung erteilte. 1920 wurden diese Klauseln in die Allgemeinen Geschäftsbedingungen aller Banken aufgenommen, die Mitglied des Centralverbandes des Deutschen Bank- und Bankiergewerbes waren. Die Verhältnisse in den Generalversammlungen wurden dadurch jedoch nicht verändert. Die Banken übten das Stimmrecht weiterhin regelmäßig zugunsten der Verwaltung aus, da Weisungen ausblieben. Sofern jedoch Weisungen vorlagen, war nicht gewährleistet, daß diese beachtet wurden<sup>3)</sup>. Umgekehrt bemühten sich die Banken von Ausnahmen abgesehen nicht um Weisungen.

Die ständige Kritik an dem Depotstimmrecht<sup>4)</sup> veranlaßte daher 1930 die im Centralverband des deutschen Bank- und Bankiergewerbes zusammengeschlossenen Banken, die Depotkunden um Weisungen zu bitten, wenn ihnen von einem anderen Verbandmitglied zwei Wochen vor der Generalversammlung eine Opposition bekanntgegeben worden war<sup>5)</sup>.

---

1) Planitz S. 10 f

2) Haupt S. 149 ff

3) Haupt S. 153, Anm. 12

4) Haupt S. 150 ff; Planitz S. 10 ff; Müller-Erzbach Umgestaltung S. 24 ff; Gieseke S. 16 ff, 47 ff.  
In neuerer Zeit siehe: B. C. E. Fischer ZHR 103, 1 - 28 (7 f), Acp 154, 223 f und ZhwF 1958, 28 - 45; Meilicke 12. Betriebswirtschaftlichertrag S. 204 - 220; Linhardt AG 53, 169 - 176

5) Bankarchiv 1930/31 S. 116

Um die Banken vor weiteren Angriffen, insbesondere durch die Rechtswissenschaft, zu schützen<sup>1)</sup>, wurde im Aktiengesetz von 1937 erstmals das Depotstimmrecht in § 114, IV AktG gesetzlich geregelt. Die Stimmrechtsermächtigung wurde gleichwertig neben der Stimmrechtsvollmacht anerkannt. Die Ermächtigung mußte durch eine schriftliche Einzelermächtigung erfolgen, die längstens 15 Monate gültig war. Andere Formen, insbesondere die Ermächtigung durch Unterzeichnung der Allgemeinen Geschäftsbedingungen waren unzulässig. Das AktG von 1937 verpflichtete die Banken jedoch nicht, die Aktionäre nach Einberufung der Hauptversammlung über die Tagesordnung zu unterrichten, um den Aktionären eine sinnvolle Ausübung ihres Stimmrechts zu ermöglichen. Dies galt auch für Oppositionen. Es hing von der Initiative des einzelnen Aktionärs ab, ob er die erforderlichen Informationen erhielt.

Unter dem Druck der Alliierten<sup>2)</sup> beschloß 1952 der Bundesverband des privaten Bankgewerbes die "Grundsätze über die Ausübung des Depotstimmrechts"<sup>3)</sup>. Hierin verpflichteten

- 
- 1) Vgl. Amtliche Begründung zum AktG von 1937, DRAnz. v. 4. 2. 1937 S. 2. Man erkannte, wie Vallenthin S. 13 meint, daß die Vertretung der Aktionäre durch Banken besser war als gar keine Vertretung. Das Bankenstimmrecht führe erst dazu, daß die freien Aktionäre in erheblichem Umfang in den Hauptversammlungen vertreten seien. Ohne das Bankenstimmrecht wären die Gesellschaften noch mehr den Interessen einzelner Großaktionäre ausgeliefert und die Kleinaktionäre würden völlig ausgeschaltet werden.
  - 2) Die Alliierten hatten an dem Depotstimmrecht Anstoß genommen und drohten mit Eingriffen (Eckardt DE 67, 191).
  - 3) Abgedruckt bei Busse Anhang III, Bericht der Studienkommission des Dt. Juristentags, Untersuchungen zur Reform des Unternehmensrechts, Teil I, S. 92 (1955).

sich die im Bundesverband des privaten Bankgewerbes zusammengeschlossenen Banken, den Depotkunden in drei Fällen zu unterrichten: bei Tagesordnungspunkten einer Hauptversammlung, die eine Änderung der Satzung betrafen oder über die nur mit einer 3/4tel Mehrheit des vertretenen Grundkapitals beschlossen werden konnte und bei einer Opposition, sofern die Bank von dieser mindestens 14 Tage vor der Hauptversammlung Kenntnis erhalten hat. Die Banken verpflichteten sich außerdem, in diesen Fällen um Weisungen nachzusuchen und diese sorgfältig zu beachten. Erfolgte keine Weisung, so waren die Banken berechtigt, das Stimmrecht so auszuüben, wie sie es im Interesse des Aktionärs für geboten erachteten. Im Falle einer Opposition verpflichteten sie sich zudem, eigene Vorschläge zu unterbreiten. Obwohl diese Grundsätze 1955 noch durch die Erläuterungen des Bundesverbandes ergänzt wurden, blieb das Depotstimmrecht weiterhin umstritten. Hierbei war nicht einmal so entscheidend, daß im Bundesverband des privaten Bankgewerbes nur ein Teil der Privatbanken organisiert war, während die Sparkassen, Gemeinwirtschaftsbanken, öffentlichen Kreditanstalten und Staatsbanken entweder nicht oder anderswo organisiert waren. Busse<sup>1)</sup> weist mit Recht darauf hin, daß die vom Bundesverband entwickelten Grundsätze auch von Nichtmitgliedern als Richtschnur angesehen wurden. Busse sieht daher in drei wesentlichen Punkten eine Übereinstimmung aller Kreditinstitute in der Handhabung des Depotstimmrechts:

- "1. daß der Kunde bei der Erteilung seiner Ermächtigung von den Banken über die Bedeutung seines Schrittes aufgeklärt wird und die Einholung der Ermächtigung in einer Form geschieht, die irgendeinen Verdacht einer Erschleichung nicht aufkommen läßt. Der frühere Übelstand, daß der Kunde durch die Unterzeichnung

---

1) Busse S. 51

der Geschäftsbedingungen der Banken "nichtsahnend" auch eine Stimtermächtigung erteilte, ist beseitigt.

2. daß der Kunde von den Banken im Einzelfall - angekündigte Opposition, Hauptversammlungsbeschlüsse mit qualifizierter Mehrheit - noch besonders aufgeklärt und ihm die Möglichkeit gegeben wird, Weisungen zu erteilen.
3. daß diese Weisungen des Kunden auch von den Banken befolgt werden. Hiermit ist ein anderer Übelstand früherer Jahre beseitigt, der jedoch nur selten aufgetreten ist, daß nämlich die Banken Weisungen ihrer Kunden nicht beachtet haben<sup>1)</sup>".

Es ist unzweifelhaft, daß durch das AktG von 1937 und durch die Grundsätze für die Ausübung des Depotstimmrechts einwandfreie Rechtsgrundlagen und Richtlinien geschaffen wurden, die die Stimmrechtsausübung durch Banken rechtlich unangreifbar machten. Der Vorwurf, daß das Depotstimmrecht die Gefahr von Interessenkollisionen in sich birgt<sup>2)</sup> blieb jedoch. Inwieweit die Diskussion der Interessenkollision überhaupt etwas zur Lösung der bei der Stimmrechtsvertretung bestehenden Probleme beitragen

---

1) Busse S. 51, 52

2) Busse S. 72 ff; Püttner, S. 60 ff; Bericht der Studienkommission des Dt. Juristentags, Untersuchungen zur Reform des Unternehmensrechts, Teil I, S. 73 (1955) Wilhelmi AG 65, 1155

kann, soll unten im Rechtsvergleich behandelt werden<sup>1)</sup>.

- 7.) In den anfangs noch stark durch personengesellschaftliche Züge geprägten corporations der USA wurde die ursprünglich nicht zugelassene Stimmrechtsvertretung<sup>1a)</sup> mit zunehmender Industrialisierung zu einer Notwendigkeit, da aufgrund des steigenden Kapitalbedarfs die Aktionäre einer Gesellschaft zahlenmäßig stiegen und immer mehr im Lande verstreut waren. Eine persönliche Teilnahme aller Aktionäre an der Aktionärsversammlung war wegen der großen Zahl der Aktionäre, der Entfernung der einzelnen Aktionäre vom Versammlungsort und der damit verbundenen Reisekosten, die vielfach die Dividende aufgezehrt hätten, nicht möglich<sup>2)</sup>. Die Möglichkeit der Stimmrechtsvertretung wurde damit ganz besonders in den USA zu einer Notwendigkeit, da nach amerikanischem Recht die Aktionärsversammlung nur bei Erreichen eines Quorums beschlußfähig ist<sup>3)</sup>. Die Stimmrechtsvertretung, amerikanisch proxy<sup>4)</sup>, wurde bereits frühzeitig durch by-laws (Satzungen) und statutes (Gesetze) zugelassen<sup>5)</sup>. Bereits 1811 ließ New York die Stimmrechts-

---

1) siehe unten S. 177 der Streit über die Interessenkollision soll in dieser Arbeit nicht fortgeführt werden, da dieser auf z.T. nicht zutreffenden Annahmen beruht.

1a) Nach common law durfte das Stimmrecht nur persönlich ausgeübt werden Axe, Corporate Proxies, 41 Mich. L. Rev. S. 38

2) Berle & Means, S. 68 f; Caplin 37 Va. L. Rev. 655 (1951)

3) Cary S. 253; N.Y. Business Corp. Law § 608; Delaware Gen. Corp. Law § 216; Illinois Corp. Law § 31: "Unless otherwise provided in the articles ... a majority of the outstanding shares ... shall constitute a quorum ... but in no event shall a quorum consist of less than one-third".

4) Begriff siehe unten S. 48

5) Axe 41 Mich.L.Rev. 42 f

ausübung durch proxy zu<sup>1)</sup>. Andere Staaten folgten, so daß heute in allen Staaten der USA die Stimmrechtsvertretung durch Statute zugelassen ist<sup>2)</sup>.

Anders als in Deutschland bewarben sich um die proxy in der Regel nicht Außenstehende, sondern das die corporation leitende management oder diesem nahestehende Personen<sup>3)</sup>. Für den amerikanischen Aktionär bedeutete dies jedoch keinen Vorteil gegenüber dem deutschen Aktionär. Vor dem Erlaß der Securities Gesetzgebung war er genauso wie der deutsche Aktionär ohne Information. Er erhielt in der Regel lediglich eine Mitteilung über den Zeitpunkt und Ort der Aktionärsversammlung und manchmal noch über die Tagesordnungspunkte<sup>4)</sup>. Eine sinnvolle Entscheidung über die Ausübung seines Stimmrechts konnte er so wenig wie der deutsche Aktionär treffen. Das management hatte darüberhinaus die Möglichkeit, sich überhaupt nicht um Vollmachten zu bewerben. Die Folge war meist, daß das management im Amt blieb, da die Aktionärsversammlung wegen Nichterreichens des Quorums beschlußunfähig war. Dem management war es daher möglich, mit Hilfe der proxy machinery seine Amtszeit zu perpetuieren<sup>5)</sup>. Diese Verselbständigung des management veranlaßte Berle und Means 1932 zu der Feststellung, daß Eigentum und Kontrolle nicht mehr in einer Hand sind (separation of ownership and control)<sup>6)</sup>. Trotz der anderen Ausgestaltung

---

1) zit. bei Axe 41 Mich.L.Rev. 47

2) Auch die Staaten Texas und Iowa haben eine gesetzliche Regelung der Stellvertretung; vgl. Wiethölter S. 248, Fußn. 56

3) Ballantine S. 412; erst in neuerer Zeit vertreten auch Broker und Banken große Teile der Aktionäre, siehe unten S. 78

4) Dean 24 Cornell L.Q. 490

5) Ballantine S. 415

6) Berle-Means S. 5, 66, 68 f

der Stimmrechtsvertretung steht der amerikanische Aktionär ebenso wie der deutsche Aktionär beziehungslos zur Gesellschaft und ihrer Verwaltung. Er kennt weder die Personen, die sie führen, noch deren Absichten und Ziele . Die Ausgangssituation des amerikanischen und deutschen Aktionärs kann daher als gleich schlecht bezeichnet werden. Beiden ist es im überwiegenden Maße aus tatsächlichen Gründen verwehrt, persönlich an der Aktionärsversammlung teilzunehmen. Sie haben zwar formal die Möglichkeit, ihr Stimmrecht durch Dritte wahrnehmen zu lassen, doch gelingt es ihnen damit nicht, ihre Aktionärsrechte auszuüben, insbesondere die Verwaltung zu kontrollieren. Die Untersuchung wird zeigen, daß sich trotz der unterschiedlich intensiven Bemühungen, die Stimmrechtsvertretung zu verbessern, keine entscheidenden Unterschiede feststellen lassen, soweit es die Ausübung des Aktionärsrecht anbelangt.

---

## Erster Teil

### 1. Kapitel:

#### Rechtsnatur und Erteilung der Stimmrechtsvollmacht

1.) Die Stimmrechtsvertretung ist in Deutschland bundesrechtlich in den §§ 125 - 128, 134, 135, 136 AktG geregelt. Das AktG von 1965 hat die Stimmrechtsvertretung nach den Grundsätzen des Auftrags- und Vertretungsrechts geregelt. Im Innenverhältnis Aktionär - Dritter besteht ein Auftragsverhältnis nach den §§ 662 ff BGB. Im Außenverhältnis Aktionär - Gesellschaft wird der Dritte als Vertreter des Aktionärs, also im fremden Namen, tätig. Dieses Verhältnis richtet sich nach §§ 164 ff BGB, soweit im AktG keine besonderen Regelungen getroffen werden. Die Ermächtigungsvollmacht des AktG von 1937<sup>1)</sup> ist bis auf eine seltene Ausnahme in § 135, VII für Namensaktien nicht mehr zulässig.

2.) Jeder Aktionär, dem nach § 134 AktG das Stimmrecht zusteht, kann das Stimmrecht durch einen Bevollmächtigten ausüben lassen. Der Bevollmächtigte muß lediglich der Gesellschaft eine schriftliche Vollmacht vorlegen<sup>2)</sup>.

Besondere Voraussetzungen sind an die Ausübung des Stimmrechts durch Kreditinstitute<sup>3)</sup> gestellt. Sie ist hier Gegenstand der Untersuchung, da sie die in der Praxis bedeutsamste Form ist. Erwähnt sei noch, daß nach § 135, IX AktG unter den entsprechenden Voraussetzungen wie Kreditinstitute auch die Vereinigungen von Aktionären<sup>4)</sup>, die Geschäftsleiter und Angestellte eines Kreditinstituts, wenn ihnen nicht gehörenden Aktien dem Kreditinstitut zur Ver-

---

1) § 114, IV AktG von 1937

2) § 134, III AktG; mündliche oder telegrafische Erteilung wahrt nicht die Form.

3) Begriff § 1, I KWG; wie dort auszulegen. Die Ausnahmen des § 2 KWG gelten nicht für die §§ 135, 128 AktG. Barz in Großkomm. 3. Aufl. § 135, Anm. 2). Gilt auch für ausländische Kreditinstitute (Zöllner in Kölner Komm. § 135, Anm. 7)

4) Begriff s. Zöllner in Kölner Komm. §§ 125 - 127, Anm. 34

wahrung anvertraut sind, und geschäftsmäßig Handelnde<sup>1)</sup>, Stimmrechte für Aktionäre ausüben dürfen. Das bevollmächtigte Kreditinstitut muß nicht gleichzeitig die Depotbank sein<sup>1a)</sup>, doch wird dies regelmäßig der Fall sein, da eine Vertretungspflicht neben weiteren Voraussetzungen nur bei gleichzeitiger Verwahrung der Aktien besteht<sup>2)</sup>.

3.) Das Kreditinstitut kann das Stimmrecht für Aktien, die ihm nicht gehören, nur ausüben oder ausüben lassen<sup>3)</sup>, wenn es vom Aktionär dazu schriftlich bevollmächtigt wurde<sup>4)</sup>. Die Vollmachtserklärung muß bereits bei der Erteilung vollständig ausgefüllt sein<sup>5)</sup>. Sie muß den wesentlichen Inhalt der Vollmacht angeben<sup>6)</sup>. Es müssen der Vollmachtsempfänger und der Gegenstand der Vollmacht, nämlich die Ausübung des Stimmrechts, bezeichnet werden. Die Vollmacht kann entweder auf eine oder mehrere Gesellschaften beschränkt werden oder zur Vertretung auf allen Hauptversammlungen ermächtigen, die während der Geltungsdauer der Vollmacht bei den dem Kreditinstitut zur Ver-

---

1) Begriff siehe Zöllner in Kölner Komm. § 135, Anm. 80

1a) Großkomm. § 135, Anm. 2; Zöllner in Kölner Komm. § 135, Anm. 28

2) § 135, X AktG, siehe auch unten S. 27 ff

3) zur Untervollmacht siehe unten S. 41

4) § 135, I, S. 1 AktG; vgl. S. 16 Fußn. 2

5) § 135, II, S. 2 AktG

6) Eckardt DB 67, 234, Großkomm. § 135, Anm. 10

wahrung kommenden Aktien anfallen. Die Vollmacht muß eigenhändig durch Namensunterschrift unterschrieben sein<sup>1)</sup> und soll das Datum der Ausstellung angeben<sup>2)</sup>. Die von den Kreditinstituten benutzten Vollmachtsformulare ermächtigen üblicherweise unbeschränkt für alle in der Verwahrung befindlichen bzw. noch hinzukommenden Aktien<sup>3)</sup>. Damit ist zugleich gesagt, daß die Vollmacht gesondert erteilt werden muß und nicht mit anderen Erklärungen verbunden werden darf<sup>4)</sup>. Die Vollmacht darf also nicht im Rahmen der allgemeinen Geschäftsbedingungen, der alljährlichen Depotbestätigung, eines Kauf- oder Verkaufsauftrages erfolgen. Durch die gesonderte Behandlung soll der Depotkunde auf die Bedeutung und die Tragweite der Vollmacht hingewiesen werden<sup>5)</sup>.

Die Vollmacht darf nur einem bestimmten Kreditinstitut und nur für längstens 15 Monate erteilt werden<sup>6)</sup>. Die

---

1) § 135, I, S. 1 AktG i.V.m. § 126, I BGB

2) § 135, II, S. 4 AktG. Nur Sollvorschrift, weil das Vergessen des Datums die Vollmacht nicht unwirksam machen soll. Datum aber zur Berechnung der Geltungsdauer wichtig (Großkomm. § 135, Anm. 14).

3) Bankgeschäftliches Formularbuch 18. Ausg. S. 145; WM 65, 1092, 1107, 1109

4) § 135, II, S. 3 AktG. Zulässige Erklärungen aber: Ermächtigung zur Unterbevollmächtigung nach § 135, III, S. 1 AktG; Ermächtigung, die Vollmacht im Namen dessen, den es angeht, auszuüben nach § 135, IV, S. 2 AktG; Hinweis auf Widerruflichkeit nach § 135, II, S. 2 AktG; Erteilung von Weisungen (v. Falkenhausen AG 66, 73, Consbruch ZKW 65, 1155; Schmidt BB 67, 823, a.M. Eckardt DB 67, 234).

5) Zöllner in Kölner Komm. § 135, Anm. 37

6) § 135, II, S. 1 AktG

Frist beginnt spätestens mit dem Tage der Ausstellung<sup>1)</sup>. Eine Rückdatierung ist daher erlaubt, eine Vordatierung ist unzulässig<sup>2)</sup>. Der Vollmachtgeber kann die Vollmacht jederzeit, auch ohne wichtigen Grund, widerrufen. Die Widerrufsmöglichkeit braucht weder in der Vollmacht zum Ausdruck zu kommen noch kann sie vertraglich abgeändert werden, da sie kraft Gesetzes gegeben ist<sup>3)</sup>.

Die Bank kann die Stimmrechtsvollmacht schon vor Einberufung der Hauptversammlung einholen und der Depotkunde sie schon vorher erteilen. Ursprünglich sah der Regierungsentwurf vor, daß das Stimmrecht nur aufgrund einer Vollmacht ausgeübt werden kann, die frühestens 2 Wochen nach Bekanntmachung der Einberufung der Hauptversammlung im Bundesanzeiger erteilt worden ist<sup>4)</sup>. Um jedoch die Kreditwirtschaft nicht unverhältnismäßig mit Formulararbeit zu belasten, blieb es bei der auch schon in § 114, IV AktG von 1937 enthaltenen Regelung der 15-monatigen Geltungsdauer der Vollmacht<sup>5)</sup>. In der Regel bevollmächtigt der weitaus größte Teil der Depotkunden einmal jährlich seine Depotbank für die gesetzlich höchst zulässige Geltungsdauer von 15 Monaten mit der Maßgabe, innerhalb dieser Zeit für ihn das Stimmrecht aus allen der Depotbank jetzt oder zukünftig in Verwahrung gegebenen Aktien auszuüben.

---

1) § 135, II, S. 5 AktG

2) Godin-Wilhelmi § 135, Anm. 3; Baumbach-Hueck § 135, Anm. 10

3) § 135, II S. 2 AktG; Godin-Wilhelmi § 135, Anm. 3, Eckardt DB 67, 192

4) Großkomm. § 135, Anm. 1

5) Großkomm. § 135, Anm. 1

Die Entgegennahme einer allgemeinen Vollmacht bzw. das Ersuchen eines Kreditinstituts um eine allgemeine Vollmacht für 15 Monate verpflichtet das Kreditinstitut jedoch noch nicht, das Stimmrecht für den Aktionär auch auszuüben. Es steht dem Kreditinstitut nach wie vor frei, zu entscheiden, ob es in einer bestimmten Hauptversammlung das Stimmrecht für Depotkunden ausüben will oder nicht<sup>1)</sup>.

## 2. Kapitel:

Dem Aktionär gegenüber bestehende Mitteilungspflichten

1.) Nach § 123 AktG ist die Hauptversammlung mindestens einen Monat vor dem Tage der Hauptversammlung einzuberufen. Mit der Einberufung ist die Tagesordnung der Hauptversammlung in den Gesellschaftsblättern bekanntzumachen<sup>2)</sup>. Steht die Wahl von Aufsichtsratsmitgliedern auf der Tagesordnung, so ist in der Bekanntmachung anzugeben, nach welchen gesetzlichen Vorschriften sich der Aufsichtsrat zusammensetzt, und ob die Hauptversammlung an Wahlvorschläge gebunden ist. Satzungsänderungen und Verträge, die der Zustimmung der Hauptversammlung bedürfen, sind mit ihrem Wortlaut bzw. bei Verträgen wenigstens mit ihrem wesentlichen Inhalt bekanntzugeben. Die Tagesordnungspunkte müssen so abgefaßt sein, daß der Gegenstand eindeutig und klar bestimmt ist. Zu jedem Punkt der Tagesordnung, über den die Hauptversammlung

---

1) siehe ausführlich unten S. 26 f

2) § 124, I AktG; zu den Rechten der Hauptversammlung siehe § 119 AktG

beschließen soll, haben der Vorstand und der Aufsichtsrat, zur Wahl von Aufsichtsratsmitgliedern und Prüfern nur der Aufsichtsrat, Vorschläge zur Beschlußfassung in der Bekanntmachung der Tagesordnung zu machen<sup>1)</sup>. Die Vorschläge der Verwaltung bedeuten keine Bindung derart, daß sie die Vorschläge nur annehmen oder ablehnen könnte. Die Vorschläge können aufgrund der Diskussion in der Hauptversammlung noch geändert oder umgestaltet werden<sup>2)</sup>. Es handelt sich hier jedoch erfahrungsgemäß nur um eine rein theoretische Möglichkeit, da die Vorschläge üblicherweise in der Erstfassung angenommen werden, da die Stimmrechtsvertreter in der Ausübung des Stimmrechts bereits festgelegt sind. Soweit Vorstand und Aufsichtsrat vorschlagsberechtigt sind, einigen sie sich in der Regel auf einen gemeinsamen Vorschlag<sup>3)</sup>. Gegebenenfalls sind noch Gegenanträge<sup>4)</sup> von Aktionären mitzuteilen, sofern diese binnen einer Woche nach der Bekanntmachung der Einberufung der Hauptversammlung im Bundesanzeiger der Gesellschaft mit Begründung übersandt wurden und der Vorstand sie für zulässig erachtete.

2.) Da viele Aktionäre weder den Bundesanzeiger noch die Gesellschaftsblätter lesen, würden sie von der Bekanntmachung der Gesellschaft keine Kenntnis erhalten. Um zu gewährleisten, daß der Aktionär sein Stimmrecht in Kenntnis der Tagesordnung ausüben kann, sieht das AktG in den §§ 125, 128, I vor, daß der Vorstand und die verwahrenden Kreditinstitute zur Weiterleitung dieser Mitteilungen an den Aktionär verpflichtet sind. Nach

---

1) § 124, III AktG

2) Großkomm. § 124, Anm. 6

3) Baumbach-Hueck § 124, Anm. 7

4) Zum Begriff und zur Zulässigkeit von Gegenanträgen siehe unter S. 43 ff

§ 125, I AktG muß der Vorstand deshalb binnen 12 Tagen nach der Bekanntmachung der Einberufung der Hauptversammlung im Bundesanzeiger den Kreditinstituten, die in der letzten Hauptversammlung Stimmrechte für Aktionäre ausgeübt oder die Mitteilung verlangt haben, über die Einberufung der Hauptversammlung unterrichten und ihnen die Tagesordnung mit den Vorschlägen von Vorstand und Aufsichtsrat zur Beschlußfassung und etwaige Anträge und Wahlvorschläge von Aktionären einschließlich des Namens des Aktionärs, der Begründung und einer etwaigen Stellungnahme der Verwaltung mitteilen. Diese Mitteilungen müssen lediglich innerhalb der 12 Tage abgesandt worden sein, aber nicht bereits bei den Kreditinstituten eingegangen sein<sup>1)</sup>.

Diese Mitteilungen nach § 125, I AktG hat jedes Kreditinstitut an die Aktionäre weiterzuleiten, für die es Aktien der betreffenden Gesellschaft verwahrt. Die Pflicht zur Weiterleitung richtet sich allein danach, ob eine Verwahrung für den Aktionär im Sinne des Depotgesetzes vorliegt<sup>2)</sup>. Die Weiterleitung hat also unabhängig davon zu erfolgen, ob der Aktionär das Kreditinstitut mit der Ausübung seines Stimmrechts betraut hat. Die Mitteilung ist allen Depotkunden zu machen, die Aktien der Gesellschaft verwahren lassen. Also auch denen, die nicht um eine solche Mitteilung gebeten oder auf eine solche verzichtet haben<sup>3)</sup>. Diese Frage ist strittig,

---

1) Eckardt DB 67, 195;

2) Großkomm. § 128, Anm. 2, Zöllner in Kölner Komm., § 128, Anm. 10 nimmt eine solche Weiterleitungspflicht allerdings nur dann an, wenn zur Zeit des Empfangs der Mitteilungen nach § 125, I AktG die entsprechenden Aktien verwahrt werden.

3) Consbruch ZKW 65, 1155, Gessler DB 66, 217, Eckardt DB 67, 193, Schmidt BB 67, 818; a.A. v. Falkenhausen AG 66, 76, Vallenthin S. 44, Bundesverband des privaten Bankgewerbes WM 65, 1092 I, Ziff. 6; ähnlich auch Zöllner in Kölner Komm. § 128 Anm. 8, 9, der jedoch folgerichtig dann ein Stimmrechtsverbot für das Kreditinstitut annimmt (arg § 128, II AktG)

doch hält die überwiegende Meinung einen Verzicht für das Kreditinstitut für unbeachtlich, da die Interessen der Öffentlichkeit und der Aktiengesellschaft eine Verzichtsmöglichkeit ausschließen<sup>1)</sup>. Entscheidend ist aber letztlich, daß es sich um eine Pflicht des Kreditinstituts gegenüber der Gesellschaft handelt, über die daher der Depotkunde nicht verfügen kann<sup>2)</sup>. Das Kreditinstitut ist bei der Erfüllung der Weitergabepflicht nur Erfüllungsgehilfe des Vorstands der Gesellschaft<sup>3)</sup>. Dies wird dadurch bestätigt, daß das Kreditinstitut die Kosten für die Weiterleitung von der Gesellschaft erstattet erhält<sup>4)</sup>.

Die Mitteilungspflicht nach § 128, I AktG besteht für das Kreditinstitut auch unabhängig davon, ob es von den Depotkunden eine Vollmacht zur Stimmrechtsausübung erhalten hat und ob es umgekehrt seinerseits die Depotkunden auf der entsprechenden Hauptversammlung vertreten will<sup>5)</sup>. Denn § 128, I AktG regelt eine Erfüllungspflicht des Kreditinstituts der Gesellschaft gegenüber, die an das Vorliegen eines Verwahrungsvertrags anknüpft. Da die Gesellschaften die Mitteilungen nach § 125, I AktG wegen der Besonderheiten der Inhaberaktie nicht selbst unmittelbar den Aktionären zuleiten können, müssen sie sich der

---

1) Eckardt DB 67, 194 unter Berufung auf den Rechtsausschuß, siehe auch Fußn. 3) auf der vorhergehenden Seite.

2) Eckardt DB 67, 194

3) Godin-Wilhelmi § 128, Anm. 2, § 125, Anm. 5, Consbruch ZKW 65, 1155. Schmidt BB 67, 818, a.A. Zöllner in Kölner Komm. § 128, Anm. 7, der in der Weitergabe eine Erfüllung einer eigenen Pflicht des Kreditinstituts sieht.

4) Rechtsverordnung des Bundesministers der Justiz vom 18. 6. 1968, BGBl. 68, I, S. 270

5) allgemeine Meinung

Hilfe der Kreditinstitute bedienen. Die Weitergabepflicht besteht deshalb auch dann, wenn die Gesellschaft nicht nach § 125, I AktG zur Übersendung der Mitteilung verpflichtet war<sup>1)</sup>. Besteht für die Gesellschaft keine Mitteilungspflicht nach § 125, I AktG, so muß umgekehrt das Kreditinstitut, wenn es erstmals entsprechende Aktien in Verwahrung genommen hat, die Mitteilung anfordern<sup>2)</sup>. Denn nur so kann der Sinn des Gesetzes erfüllt werden, daß jeder Aktionär über die zu fassenden Beschlüsse informiert und an dem Unternehmen interessiert wird<sup>3)</sup>. Es handelt sich hier um eine Gesetzeslücke, die jedoch nur so ausgefüllt werden kann, da anderenfalls die Mitteilungspflicht nach § 128, I nie entstehen könnte, da ja das Kreditinstitut auch nie auf der Hauptversammlung Stimmrechte für Aktionäre vertreten könnte<sup>4)</sup>. Es handelt sich hier im übrigen auch um eine Nebenpflicht aus dem Verwahrvertrag<sup>5)</sup>.

- 
- 1) Consbruch ZKW 65, 1155, Gessler, DB 66, 216, Schmidt BB 67, 818 ff, Großkomm. § 128, Anm. 5; a.A. Vallenthin S. 43, 49, Obermüller DB 66, Beilage Nr. 6
  - 2) Consbruch ZKW 65, 1156, Godin-Wilhelmi § 125, Anm. 5, Kölner Komm. §§ 125 - 127, Anm. 37; 128, Anm. 3 a.A. v. Falkenhausen AG 66, 73, Vallenthin S. 43, Schmidt BB 67, 819, Bundesverband des privaten Bankgewerbes WM 65, 1091, I, Anm. 3
  - 3) Eckardt DB 67, 194; Zöllner in Kölner Komm. § 128, Anm. 3
  - 4) siehe unten S. 38 f, die Ausübung des Stimmrechts ist an die Erfüllung der Pflichten von § 128, I, II AktG gebunden.
  - 5) Großkomm. § 128, Anm. 5

Das Kreditinstitut ist auch dann zur Weiterleitung verpflichtet, wenn sich die Gesellschaft nicht an die 12 Tagefrist des § 125, I AktG gehalten hat. Die h.M. nimmt eine solche Pflicht solange an, wie die Weitergabe noch sinnvoll ist<sup>1)</sup>. Da die Mitteilung auf Kosten der Gesellschaft erfolgt, entsteht dem Kreditinstitut durch die Weiterleitung kein Nachteil. Solange deshalb eine Zustellung vor der Hauptversammlung noch möglich ist, ist sie sinnvoll. Daß die Verspätung die Lage der Gesellschaft für eine etwaige Anfechtungsklage verschlechtert, ist unbeachtlich.

### 3. Kapitel:

Mitteilungspflichten des Kreditinstituts bei Absicht das Stimmrecht für Aktionäre auszuüben.

1.) Da das Aktiengesetz von 1965 davon ausgeht, daß das Kreditinstitut im Außenverhältnis als Vertreter auftritt, dessen Vertretungsmacht sich im Innenverhältnis auf das mit dem Depotkunden bestehende Auftragsgeschäft stützt, ist es folgerichtig, daß die Ausübung des Stimmrechts durch das Kreditinstitut grundsätzlich nach der Weisung des Aktionärs erfolgt. Damit aber der Aktionär tatsächlich in der Lage ist, Weisungen zu erteilen, hat das Gesetz neben den Mitteilungspflichten nach den §§ 125, I, 128, I AktG weitere Mitteilungspflichten des Kreditinstituts in § 128, II AktG vorgesehen.

---

1) Eckardt DB 67, 194, 195, Godin-Wilhelmi § 125, Anm. 3, Großkomm. § 128, Anm. 6 m.w.N.; Zöllner in Kölner Komm. § 128, Anm. 6 m.w.N.; mit Abweichungen Schmidt BB 67, 818, 819, a.A. Vallenthin S. 43, Bundesverband des privaten Bankgewerbes WM 65, 1091

Diese Mitteilungspflichten entstehen erst dann, wenn das Kreditinstitut beabsichtigt, das Stimmrecht für Aktionäre in der Hauptversammlung auszuüben oder ausüben zu lassen<sup>1)</sup>. Streit besteht in der Frage, wann eine solche Absicht des Kreditinstituts vorliegt. Nach einer weit verbreiteten Ansicht<sup>2)</sup> liegt eine Vertretungsabsicht bereits schon dann vor, wenn das Kreditinstitut von seinen Depotkunden Stimmrechtsvollmachten gemäß § 135, II AktG ohne Beschränkung auf bestimmte Gesellschaften anfordert. Sind die Vollmachten beschränkt, so soll insoweit eine Absicht angenommen werden. Hiergegen spricht jedoch der Wortlaut des Gesetzes, der zwischen Erteilen der Vollmacht (§ 135, II S. 1) und Erbieten zur Ausübung des Stimmrechts unterscheidet (§ 135, X)<sup>3)</sup>. Mit der Einholung der allgemeinen Stimmrechtsvollmacht wird nur eine Voraussetzung für die Stimmrechtsausübung geschaffen. Das Erbieten nach § 135, X erfordert noch eine Konkretisierung auf eine bestimmte Hauptversammlung, die bei Vollmachtserteilung wegen möglicher Veränderungen im Depot vielfach noch gar nicht möglich ist. Ein Erbieten liegt daher erst dann vor, wenn das Kreditinstitut die Mitteilungen nach § 128, II AktG macht. Mit der Erfüllung dieser Mitteilungen wird die Absicht erklärt, für Aktionäre das Stimmrecht auszuüben<sup>4)</sup>. Damit wird § 135, X AktG nicht überflüssig. Er ergänzt vielmehr § 128, II AktG in sinnvoller Weise.

---

1) § 128, II. S. 1 AktG

2) Consbruch ZKW 65, 1156, Gessler DB 66, 217, Eckardt DB 67, 196, Schmidt BB 67, 818, Großkomm. § 135, Anm. 33, § 128, Anm. 8

3) Vallenthin S. 50

4) Godin-Wilhelmi § 135, Anm. 11, Vallenthin S. 50, v. Falkenhausen AG 66, 75, Obermüller-Werner-Winden S. 111, Werner AG 67, 107, Johansson BB 67, 1317, Zöllner in Kölner Komm. § 135, Anm. 96 verweist auf die Praxis der Kreditinstitute, sich bei Einholung der Vollmacht den Gebrauch vorzubehalten. Vgl. denselben jedoch auch §§ 128, Anm. 12, 135, Anm. 95

Durch § 128, II AktG werden die durch das Erbieten entstehenden Mitteilungspflichten geregelt, während § 135, X AktG den Anspruch eines Aktionärs auf Vertretung durch das Kreditinstitut regelt, sofern es auch seine Aktien verwahrt<sup>1)</sup>. Durch diese Vorschrift sollte sichergestellt werden, daß möglichst alle Aktionäre, die an der Hauptversammlung nicht teilnehmen können oder wollen, ihr Stimmrecht ausüben können<sup>2)</sup>.

Damit ist jedoch auch entschieden, daß das Kreditinstitut eine Mitteilungs- und Vertretungspflicht gegenüber allen in Frage kommenden Depotkunden hat, sofern es sich auch nur gegenüber einem zur Ausübung des Stimmrechts bereit erklärt hat<sup>3)</sup>. Eine Beschränkung auf bestimmte Kunden ist unzulässig<sup>4)</sup>. Für die Mitteilungspflicht ergibt sich dies auch aus dem Wort "außerdem" in § 128, II, S. 1 AktG. Denn dieses bezieht sich auf Absatz I, dessen Erfüllung aber unbestritten uneingeschränkt allen in Betracht kommenden Depotkunden gegenüber besteht<sup>5)</sup>. Durch das Wort "außerdem" wird verdeutlicht, daß gegenüber den Depotkunden nach Absatz I für den Fall der Vertretungsabsicht eine erweiterte Mitteilungspflicht eintritt. Nachdem sich die Kreditinstitute die Vollmachten im allgemeinen alle formularmäßig mit gleichem Inhalt geben lassen, gebietet schon

---

1) Eckardt DB 67, 196

2) siehe Regierungsentwurf Begründung S. 138

3) Godin-Wilhelmi § 128, Anm. 2, Eckardt DB 67, 195, Johansson BB 67, 1316; v. Falkenhausen BB 66, 340 nimmt wohl eine unbeschränkte Mitteilungspflicht an, verneint dies aber für die Vertretungspflicht; genau umgekehrt Baumbach-Hueck §§ 125 - 128, Anm. 12, Anm. 21, Schmidt, BB 67, 820, 822, Zöllner in Kölner Komm. § 128, Anm. 23

4) Großkomm. § 128, Anm. 8, Godin-Wilhelmi § 128, Anm. 2, Eckardt DB 67, 195, v. Falkenhausen BB 66, 240, Johansson BB 67, 1316

5) siehe Fußnote 4)

der Grundsatz der Gleichbehandlung, alle Aufträge gleich zu behandeln<sup>1)</sup>. Für § 128, II AktG kommt es auch gar nicht darauf an, ob bereits Vollmachten erteilt worden sind. Denn durch die Verknüpfung von Absatz I und II durch das Wort "außerdem" richtet sich auch bei Absatz II die Pflicht zur Mitteilung an das Bestehen eines Verwahrungsvertrages<sup>2)</sup>. Ob es zu dieser Mitteilungspflicht kommt, hängt davon ab, ob das Kreditinstitut die Absicht hat, Aktionäre in der Hauptversammlung zu vertreten. Nur in dieser Entscheidung ist das Kreditinstitut frei und unabhängig. Will es Aktionäre vertreten, so hat das Kreditinstitut keinerlei Wahl- und Auswahlmöglichkeiten mehr. Während § 128, II AktG sicherstellt, daß jeder Aktionär, der Aktien verwahren läßt, auch von seinem Kreditinstitut die Mitteilung erhält<sup>2a)</sup>, sichert § 135. X AktG, daß auch derjenige Aktionär, der dem Kreditinstitut noch keine Vollmacht erteilt hat, sich von diesem vertreten lassen kann bzw. das Kreditinstitut bereits erhaltene Aufträge nicht mehr widerrufen kann<sup>3)</sup>. Diese Regelung wurde getroffen, damit möglichst viele Aktionäre die Mitteilungen erhalten und ihr Stimmrecht ausüben können. Es sollte gewährleistet werden, daß die Stimmrechtsvertretung allen Aktionären gleichermaßen zugute kommt<sup>4)</sup>.

---

1) Eckardt DB 67, 195, ähnlich Großkomm. § 128 Anm. 8; o. A. Zöllner in Kölner Komm., § 128, Anm. 22

2) vgl. oben für § 128, I S. 22 f.

2a) Im Gegensatz zu Absatz I kann der Aktionär hier auf die Mitteilung verzichten, z.B., weil er nicht vertreten sein möchte, Eckardt DB 67, 196. Im Grunde handelt es sich um einen auf die Hauptversammlung beschränkten Widerruf, sofern bereits Vollmacht für 15 Monate erteilt wurde.

3) Eckardt DB 67, 196

4) Regierungsentwurf  
kritisch dazu Vallentin S. 50; vgl. auch Zöllner in Kölner Komm. § 128, Anm. 22, 23

Vielfach wird in der Literatur angenommen, daß eine solche Pflicht jedenfalls dann nicht besteht, wenn das Kreditinstitut auf Bitten eines Aktionärs die Vertretung übernimmt und bei diesem Auftrag besondere für andere Aufträge nicht zutreffende Gründe maßgebend sind<sup>1)</sup>. Dies erscheint im Sinne des oben Gesagten nicht unbedenklich. In der Literatur wurde bis jetzt kein konkreter Fall genannt, der eine solche Ungleichbehandlung rechtfertigen könnte. Abschließend ist noch festzustellen, daß die Absicht eines Kreditinstituts, die Stimmrechte aus seinen eigenen Aktien wahrzunehmen, nicht ausreichend ist für § 128, II und 135, X AktG<sup>2)</sup>.

2.) Beabsichtigt nun ein Kreditinstitut das Stimmrecht für Aktionäre auszuüben, so muß es nach § 128, II AktG den Aktionären eigene Vorschläge für die Ausübung des Stimmrechts zu den einzelnen Gegenständen der Tagesordnung machen. Es handelt sich hierbei um selbständige Vorschläge neben denen der Verwaltung nach § 124, II AktG. Die Vorschläge müssen jedoch nicht eigenständig sein<sup>3)</sup>. Eine Übernahme der Vorschläge der Verwaltung ist zulässig. Das Kreditinstitut hat zu jedem Tagesordnungspunkt, über den ein Beschluß in der Hauptversammlung gefaßt werden soll, einen Vorschlag zu machen. Der Vorschlag kann in Form von Zustimmung, Ablehnung, Stimmenthaltung, einer Abänderung und eines Gegenantrags ergehen<sup>4)</sup>. Es besteht dagegen keine Pflicht für Vorlagen nach § 176, I AktG

---

1) Großkomm. § 135, Anm. 33, Johansson BP 67, 1318, Vallenthin S. 50, v. Falkenhausen AG 66, 75, Obermüller-Werner-Winden S. 111; a.A. Godin-Wilhelmi § 135, Anm. 11

2) allgemeine Meinung

3) Zöllner in Kölner Komm. § 128, Anm. 14

4) Großkomm. § 123, Anm. 10

oder Anzeigen nach § 92 AktG Vorschläge zu machen<sup>1)</sup>. Das Kreditinstitut kann jedoch zu diesen Punkten bestimmte Fragen für die Hauptversammlung vorschlagen, wenn es der Ansicht ist, daß die Vorlagen z.B. unvollständig sind<sup>2)</sup>. Desgleichen kann das Kreditinstitut vorschlagen, einen im Sinne der Verwaltungsvorschläge ergehenden Beschluß anzufechten<sup>3)</sup>. Nicht ausreichend wäre lediglich der Vorschlag vom Auskunftsrecht Gebrauch zu machen<sup>4)</sup>. Denn da bei Ausbleiben einer Weisung das Kreditinstitut gemäß seinem Vorschlag verfahren muß<sup>5)</sup>, bliebe unklar, welche Fragen das Kreditinstitut stellen muß. Deshalb müssen bereits im Vorschlag eventuelle Fragen konkret formuliert werden. Sinn der Vorschläge soll ja gerade sein, daß die Kreditinstitute aufgrund ihrer Sachkenntnis dem Aktionär bei der Ausübung des Stimmrechts behilflich sind, da der Aktionär oft nicht weiß, was noch durch Fragen zu klären ist.

Die Vorschläge und eventuellen Fragen müssen so formuliert sein, daß der Aktionär genau weiß, wie sich das Kreditinstitut verhält, wenn er keine Weisung erteilt. Stimmt der Aktionär mit den Vorschlägen des Kreditinstituts überein, so wird er regelmäßig nicht noch ausdrücklich Weisung erteilen, denn nach § 135, V

---

1) Großkomm. AktG. § 128, Anm. 10

2) siehe Fußnote 1)

3) siehe Fußnote 1)

4) so offensichtlich Großkomm. § 128, Anm. 10

5) siehe § 135, V AktG

AktG muß das Kreditinstitut das Stimmrecht entsprechend seinen eigenen, den Aktionären nach § 128, II AktG mitgeteilten Vorschlägen ausüben<sup>1)</sup>.

Wird für alle Tagesordnungspunkte ein gleichlautender Vorschlag gemacht, so genügt die Empfehlung, die Vorschläge der Verwaltung anzunehmen oder abzulehnen. Eine gesonderte Feststellung zu jedem Tagesordnungspunkt ist dann nicht erforderlich<sup>2)</sup>.

Das Gesetz verlangt weder von der Verwaltung noch von den Kreditinstituten eine Begründung der Vorschläge. Es steht den Kreditinstituten aber frei, Begründungen hinzuzufügen, wenn sie dies für erforderlich halten<sup>3)</sup>. Bei schwierigeren Fragen, wie z.B. einer Fusion, kann eine solche Begründung für den Aktionär hilfreich und erwünscht sein. Dies entspräche auch dem Ziel des Gesetzes, daß die Kreditinstitute mit ihrer Sachkunde den Aktionär beraten sollen<sup>4)</sup>. Die Begründung sollte sich daher nicht in Floskeln erschöpfen wie z.B., die Annahme der Vorschläge der Verwaltung wird empfohlen, da sie im Interesse des Aktionärs sind.

Die Vorschläge der Kreditinstitute unterliegen der Depotprüfung durch das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen. Die Kreditinstitute sind danach verpflichtet, ihre Erwägungen bei Abfassung der Vorschläge aktenkundig zu machen<sup>5)</sup>. Welche Anforderungen hieran gestellt werden, ist bis jetzt nicht bekannt. Es ist dabei zu hoffen, daß rein formelhafte Erwägungen nicht ausreichen.

---

1) vgl. auch unten S. 39, 40, 163 ff

2) Großkomm. § 128, Anm. 10

3) Bundesverband des privaten Bankgewerbes WM 65, 1093, III, Abs. 3; Johansson BB 67, 1318; Huppert BB 70, 221 ff; Zöllner in Kölner Komm. § 128, Anm. 19

4) siehe oben S. 29

5) Richtlinien über die Depotprüfung, veröffentlicht im Bundesanzeiger Nr. 239 vom 23. Dez. 1970, S. 2 - 6, siehe auch Schneider AG 71, 187 f

3.) Bei den Vorschlägen hat sich das Kreditinstitut nach § 128, II, S. 2 vom Interesse des Aktionärs leiten zu lassen. Damit hat das Gesetz die Streitfrage, welche Interessen das Kreditinstitut bei Ausarbeitung der Vorschläge zugrunde legen muß, dahin entschieden, daß maßgeblich allein das Aktionärsinteresse ist. Die den Kreditinstituten teilweise zugedachte Funktion des Ausgleichs der Interessen zwischen Gesellschaft und Aktionär<sup>1)</sup> wird von dem Gesetzeswortlaut nicht mehr gedeckt. Das Kreditinstitut darf also nicht an der Willensbildung der Hauptversammlung teilnehmen, um eigene oder dritte Interessen zur Geltung zu bringen. Es ist der Vertreter des Aktionärs und hat als solcher allein dessen Interessen zu wahren. Glaubt ein Kreditinstitut dies wegen eigener Interessen nicht tun zu können, so muß es den Vollmachtsauftrag niederlegen<sup>2)</sup>. Unentschieden läßt dagegen das Gesetz die Frage, welches Aktionärsinteresse bestimmend ist. Es besteht jedoch in der Literatur die einhellige Ansicht, daß hiermit nicht der konkrete Aktionär gemeint sein kann<sup>3)</sup>. Denn es ist unmöglich, daß das Kreditinstitut das Interesse jedes einzelnen Depotkunden ermittelt. Zu weitgehend ist auch die Ansicht von Johansson<sup>4)</sup>, daß unter Umständen das Kreditinstitut zu verschiedenen Vorschlägen verpflichtet ist, wenn etwa die Abstimmung über einen Tagesordnungspunkt zwar im Interesse der einen Aktionärsgruppe, nicht aber in dem einer anderen liegt. Dies steht im Widerspruch zum Gesetzeswortlaut. § 128, II, S. 2 AktG verlangt lediglich, daß sich das Kreditinstitut vom Interesse des Aktionärs zu leiten lassen hat. Damit ist der übliche Typus des Aktionärs des einzelnen Kreditinstituts angesprochen<sup>5)</sup>. Von seinem Interesse hat sich das Kreditinstitut leiten zu lassen. Um dieses Interesse

---

1) So noch Vallenthin S. 18; Zöllner in Kölner Komm. § 128, Anm. 15 mit dem Hinweis, daß sich ja auch der Aktionär vom Interesse der Gesellschaft leiten lassen sollte. Durch dessen Unterscheidung Gesellschaft - Unternehmensinteresse, nähert er sich inhaltlich der hier vertretenen Auffassung an; siehe unten S. 33 a. E.

2) Johansson BB 67, 1318

3) statt aller Großkomm. § 128, Anm. 11

4) Johansson BB 67, 1318

5) Großkomm. § 128, Anm. 11, Godin-Wilhelmi § 128, Anm. 4, Eckardt DB 67, 233

festzustellen, muß es keine Ermittlungen anstellen<sup>1)</sup>. Umgekehrt darf es daher nicht die Interessen eines bestimmten Großaktionärs oder einer bestimmten Aktionärsgruppe in dem Vorschlag berücksichtigen oder für diesen Kreis einen besonderen Vorschlag machen. Solche vom Durchschnittsaktionär abweichenden Interessen können durch die Weisung der Betroffenen besondere Berücksichtigung finden. Deswegen ist das Kreditinstitut auch nur zu einem das Interesse des Durchschnittsaktionärs berücksichtigenden Vorschlag verpflichtet und nicht zu mehreren Alternativvorschlägen. Dabei muß das Kreditinstitut nicht vom Durchschnittsaktionär schlechthin ausgehen, sondern kann durchaus den Aktionär zugrundelegen, der dem Durchschnitt seiner Depotkunden entspricht. Man kann sogar noch weitergehen und als Grundlage für die Bestimmung des Durchschnittsaktionärs von den Depotkunden ausgehen, die Aktionäre der betreffenden Gesellschaft sind. Dies ist jedoch eine Frage, die allein im Ermessen des Kreditinstituts steht und die es entscheiden muß aufgrund des durch den Geschäftsverkehr entstandenen Vertrauensverhältnisses und den dabei gemachten Erfahrungen, den dabei zum Ausdruck gekommenen Wünschen und Erwartungen seiner Kunden an eine Anlage und inwieweit es durch die Beratung diese Erwartungen bestätigt hat. Allgemein wird als Durchschnittstyp der vernünftige, wirtschaftlich und gesellschaftsgerecht denkende Aktionär<sup>2)</sup> anzusehen sein. Von diesem Aktionärstyp wird es in seinen Überlegungen ausgehen.

---

1) zu weitgehend daher Linhardt, Depotstimmrecht S. 175, vgl. auch Busse S. 119

2) Johansson BB 67, 1318; Ähnlich im Ergebnis auch Zöllner in Kölner Komm. § 128, Anm. 15, 16

In der Regel wird das Kreditinstitut seine Entscheidungen nicht allein auf der Grundlage der ihm nach § 125, I AktG zur Weiterleitung übersandten Unterlagen treffen können. Im AktG ist jedoch nicht geregelt, daß das Kreditinstitut einen Anspruch auf Übersendung des Geschäftsberichts usw. bzw. eine Pflicht hat, den Geschäftsbericht usw. anzufordern. Vielfach wird dennoch in der Literatur angenommen, daß das Kreditinstitut sich wenigstens den Jahresabschluß und den Geschäftsbericht zu beschaffen hat, weil ohne sie auch ein nur halbwegs verantwortlicher Vorschlag kaum zu erarbeiten sein wird<sup>1)</sup>. In der Regel wird dies kein Problem sein, da die Gesellschaften auch den Kreditinstituten diese Unterlagen zur Verfügung stellen und im übrigen schon für eine sachgemäße Wertpapierberatung die Kenntnis der Geschäftsentwicklung erforderlich ist<sup>2)</sup>.

4.) Zusätzlich zu diesen Vorschlägen hat das Kreditinstitut den Aktionär um Erteilung von Weisungen zu den einzelnen Tagesordnungspunkten zu bitten und darauf hinzuweisen, daß es, sofern der Aktionär nicht rechtzeitig eine andere Weisung erteilt, das Stimmrecht für ihn entsprechend den eigenen Vorschlägen ausüben werde<sup>3)</sup>. Da das Kreditinstitut als Vertreter des Aktionärs tätig wird, ist es folgerichtig, davon auszugehen, daß der Aktionär ihm für die Art und Weise der Stimmrechtsausübung Weisungen

---

1) Großkomm. § 128, Anm. 11, Johansson BB 57, 1319  
Schneider AG 70, 188; a.A. offensichtlich Godin-  
Wilhelmi § 128, Anm. 4

2) vgl. auch BGH-Urt. vom 18. 1. 1973, AZ II ZR 82/71

3) § 128, II S. 3 AktG

erteilen kann<sup>1)</sup>. Die Mitteilungen der Verwaltung und des Kreditinstituts sollen dabei dem Aktionär Orientierungs- und Entscheidungshilfe sein. Zum Inhalt der Weisungen gilt das für die Vorschläge der Kreditinstitute Gesagte<sup>2)</sup>. Die Weisungen des Aktionärs können auf Zustimmung, Ablehnung oder Stimmenthaltung lauten oder einen Gegenantrag, eine Frage oder die eventuelle Anfechtung eines Beschlusses und den dazu erforderlichen Widerspruch zu Protokoll beinhalten<sup>3)</sup>. Zu eng ist dagegen die Auffassung, daß die Ausübung des Stimmrechts nur die Stimmabgabe umfasse<sup>4)</sup>. Da die Kreditinstitute Vertreter des Aktionärs sind, müssen sie auch die Aufgaben übernehmen, die der Aktionär nur in der Hauptversammlung wahrnehmen kann, wie Ausübung des Auskunftsrechts, Verlesen von Begründungen für die Stimmabgabe, Stellen von Gegenanträgen, Anfechtungs- und Widerspruchserklärungen. Denn sonst würden diese Rechte für den Aktionär faktisch bedeutungslos, da er eben im Regelfall nicht an der Hauptversammlung teilnehmen kann oder will.

Die Kreditinstitute sind an die Einhaltung der Weisungen gebunden. Sie müssen sie ausführen, unabhängig davon, wie sie diese beurteilen, ob sie sie für richtig, zweckmäßig und aussichtsreich halten<sup>5)</sup>. Um dem Aktionär die Erteilung von Weisungen möglichst bequem zu machen, verlangt § 128, II S. 4 AktG, daß der Bitte um Erteilung von Weisungen ein Formblatt beigelegt

---

1) siehe oben S. 16: Rechtsnatur der Stimmrechtsvertretung

2) siehe dort S. 29

3) Großkomm. § 135, Anm. 32; Schmidt BB 67, 822;  
Zöllner in Kölner Komm. § 128, Anm. 31

4) Bundesverband des privaten Bankgewerbes WM 65, 1018,  
v. Falkenhausen AG 66, 69, Vallenthin S. 51;  
Zöllner in Kölner Komm. § 128, Anm. 33

5) Großkomm. § 128, Anm. 12

werden muß<sup>1)</sup>. Der Aktionär ist jedoch nicht an die Benutzung des Formblatts gebunden.

Die Weisungen des Aktionärs müssen dem Kreditinstitut rechtzeitig zugehen<sup>2)</sup>. Das Gesetz sagt nichts darüber aus, was rechtzeitig ist. Allgemein wird angenommen, daß diejenigen Weisungen rechtzeitig sind, die bei sorgfältiger Anwendung der banküblichen, technischen und organisatorischen Mittel und unter Beachtung der Umstände des konkreten Falles (Größe, der Gesellschaft, Notwendigkeit zur Einschaltung eines anderen Kreditinstituts, Größe des Kreditinstituts selbst) bei der Stimmrechtsausübung noch berücksichtigt werden können<sup>3)</sup>. Schematische Regelungen werden dagegen der gesetzlichen Regelung nicht gerecht. Eine 2 Arbeitstage vor der Hauptversammlung eingehende Weisung kann bei einer kleinen Gesellschaft noch rechtzeitig sein, da sie noch ohne Mühe bearbeitet werden kann, eine 2 Wochen vor der Hauptversammlung einer Publikumsgesellschaft eingehende Weisung dagegen zu spät sein. Auch wenn das Kreditinstitut eine Frist setzt, so kann das nur eine Art Garantiefrist sein, die auf der Erfahrung der letzten Hauptversammlung der betreffenden Gesellschaft beruht und eine Berücksichtigung der Weisung zu sichern soll<sup>4)</sup>. Keinesfalls können jedoch solche Fristen

- 
- 1) Muster siehe WM 65, 1110. § 128, VI Ziff. 1 AktG ermächtigt den Bundesminister der Justiz im Einvernehmen mit dem Bundesminister für Wirtschaft ohne Zustimmung des Bundesrates durch Rechtsverordnung ein Formblatt für die Erteilung von Weisungen zu gestalten. Davon wurde bis jetzt nicht Gebrauch gemacht (Großkomm. § 128, Anm. 13).
  - 2) Großkomm. § 128, Anm. 12; Zöllner in Kölner Komm. § 135, Anm. 53
  - 3) Consbruch ZKW 65, 1156, so auch Großkomm. § 128, Anm. 12, Eckardt DB 67, 234, Schmidt BB 67, 821
  - 4) Eckardt DB 67, 234, vgl. auch Zöllner in Kölner Komm. § 128, Anm. 30

das Kreditinstitut davon befreien, die Weisung auszuführen, obwohl sie noch zu bearbeiten gewesen wäre. Verfügt es über entsprechende technische und organisatorische Einrichtungen, so können auch noch am Tage der Hauptversammlung eingehende Weisungen rechtzeitig sein.

Eine letzte Mitteilungspflicht regelt § 128, II, S. 5 AktG. Sie gilt für den Fall, daß ein Vorstandsmitglied des Kreditinstituts dem Aufsichtsrat der Gesellschaft oder ein Vorstandsmitglied der Gesellschaft dem Aufsichtsrat des Kreditinstituts angehört. Ist dies der Fall, so hat das Kreditinstitut die Tatsache einer solchen personellen Verflechtung mitzuteilen. Es muß jedoch nicht der Name des betreffenden Vorstands- bzw. Aufsichtsratsmitgliedes genannt werden<sup>1)</sup>. Den Fall, daß eine Person gleichzeitig Vorstandsmitglied des Kreditinstituts und der Gesellschaft ist, regelt das Gesetz nicht. Da es sich hier aber um einen noch stärkeren Fall der Verflechtung handelt, den der Gesetzgeber offensichtlich übersehen hat, sollte in diesem Fall § 128, II, S. 5 AktG entsprechend angewandt werden<sup>2)</sup>. Sinn der Vorschrift ist, die personellen Verbindungen offenzulegen<sup>3)</sup>. Welche Schlüsse der Aktionär daraus zieht, ist seine Sache.

---

1) Consruch ZKW 65, 1156, Bundesverband des privaten Bankgewerbes WM 65, 1093, III, Anm. 2; Vallenthin BB 65, 248

2) Großkomm. § 128, Anm. 14; Zöllner in Kölner Komm. § 128, Anm. 28

3) Großkomm. § 128, Anm. 14

#### 4. Kapitel:

##### Ausübung des Stimmrechts

1.) Voraussetzung für die Ausübung des Stimmrechts ist das Vorliegen einer gültigen schriftlichen Vollmacht<sup>1)</sup>. Die Erfüllung der Mitteilungspflichten aus § 128 AktG ist nicht Erfordernis der Rechtswirksamkeit der Vollmacht<sup>2)</sup> und beeinflusst daher nicht die Gültigkeit einer Stimmrechtsausübung. Davon zu unterscheiden ist jedoch die Frage, wann das Kreditinstitut eine ihm erteilte Vollmacht im Verhältnis zum Aktionär ausnutzen darf. Diese Frage ist streitig. Barz in Großkomm.<sup>3)</sup> meint, daß bei Vorliegen einer Weisung eine Erfüllung der Mitteilungspflichten aus § 128, II AktG nicht erforderlich sei. Liege dagegen keine Weisung vor, so sei ausreichend, daß das Kreditinstitut Vorschläge nach § 128, II AktG gemacht habe, da es dann wegen § 135, V AktG das Stimmrecht entsprechend den eigenen Vorschlägen ausüben könne. Denn § 135, V AktG stelle nur auf die Mitteilung der Vorschläge nach § 128, II AktG ab, nicht aber auf die Erfüllung der übrigen sich aus § 128 AktG ergebenden Verpflichtungen. Dagegen sind Godin-Wilhelmi<sup>4)</sup> der Ansicht, daß die Verpflichtungen aus § 128 vollständig erfüllt sein müssen. Dieser Auffassung ist zuzustimmen. Nach der hier befürworteten Auffassung liegt mit der Bevollmächtigung noch keine Berechtigung zur Stimmrechtsvertretung vor<sup>5)</sup>, vielmehr bedarf es noch der Konkretisierung auf eine bestimmte Hauptversammlung durch die Übersendung der Mitteilungen nach § 128, II AktG. Die Mitteilungspflicht nach § 128, II AktG ist nicht eine selbständige, sondern eine zusätz-

---

1) § 135, V, S. 1 AktG; siehe dazu oben S. 17 f

2) vgl. auch Großkomm. § 135, Anm. 15; Obermüller-Werner-Winden S. 110

3) Großkomm. § 135, Anm. 15

4) Godin-Wilhelmi § 135, Anm. 4, so auch Zöllner in Kölner Komm. § 128, Anm. 37 mit abweichender Ansicht für Fall der Weisung ähnlich wie Godin-Wilhelmi Vallenthin S. 47, Eckardt DB 67, 196 (§ 128, I und II müssen erfüllt sein)

5) siehe oben S. 26 f.

liche Pflicht, wie sich aus dem Wort "außerdem" ergibt<sup>1)</sup>. Die Weisung in § 135, V AktG will diese Verknüpfung nicht aufheben. § 135, V AktG regelt nicht die Voraussetzungen der Stimmrechtsausübung, sondern daß die eigenen Vorschläge des Kreditinstituts als Weisung des Aktionärs gelten. Der Grundsatz des Weisungsstimmrechts wird also auch hier nicht durchbrochen, das Kreditinstitut ist in jedem Falle gebunden, entweder durch die Weisungen oder durch seine eigenen Vorschläge.

2.) Das Kreditinstitut kann jedoch von den Weisungen des Aktionärs bzw. seinen eigenen Vorschlägen abweichen, sofern es den Umständen nach annehmen darf, daß der Aktionär bei Kenntnis der Sachlage die abweichende Ausübung des Stimmrechts billigen würde<sup>2)</sup>. § 135, V AktG wiederholt diese für das allgemeine Auftragsrecht in § 665 BGB bestehende Regelung ausdrücklich für den Fall, daß der Aktionär keine Weisung erteilt hat<sup>3)</sup>. Es ist jedoch herrschende Meinung, daß eine solche Abweichung auch bei Vorliegen von Weisungen möglich ist<sup>4)</sup>. Denn das Verhältnis Aktionär - Kreditinstitut wird grundsätzlich durch Auftragsrecht bestimmt, soweit das Aktienrecht nicht Sonderregelungen schafft. Außerdem bestimmt § 135, VIII AktG eine Mitteilungs- und Begründungspflicht für die abweichende Stimmausübung nicht nur für den Fall des § 135, V AktG, sondern generell. Auch hier bestätigt sich wieder, daß § 135, V AktG keine Sonderregelung, sondern lediglich die Aufrechterhaltung der Stimmrechtsvertretung zugrundeliegenden Weisungsprinzips ist.

---

1) vgl. oben S. 27

2) § 135, III AktG bzw. Godin-Wilhelmi § 135, Anm. 6, Bundesverband des privaten Bankgewerbes WM 65, 1095, Consruch ZKW 65, 1165. Vallenthin S. 48; Zöllner in Kölner Komm. § 135, Anm. 58 u.w.N.

3) Zöllner in Kölner Komm. § 135, Anm. 58

4) vgl. 2)

Keine Klarheit besteht dagegen in der Frage, wann ein solches Abweichen gerechtfertigt ist, sieht man einmal von den einfachen Fällen ab, daß wegen Tod, Verzichts usw. ein neuer Aufsichtsratskandidat oder ein anderer Abschlußprüfer als vorgesehen, vorgeschlagen werden mußte. Hier wird allgemein angenommen, daß das frühere Votum entsprechend auf diese veränderten Vorschläge übertragen wird<sup>1)</sup>. Was aber, wenn der Aktionär oder der Vorschlag des Kreditinstituts von einer falschen Sach- oder Rechtslage ausging oder die Diskussion in der Hauptversammlung neue Erkenntnisse erbringt oder zulässige Verfahrungsanträge wie die Absetzung von Tagesordnungspunkten, die Vertagung der Hauptversammlung usw. gestellt werden? Im Sinne einer Belebung der Hauptversammlung sollte eine flexible Haltung der Kreditinstitute befürwortet werden<sup>2)</sup>. Eine zu starres Festhalten an den Vorschlägen und Weisungen würde die Hauptversammlung noch mehr zu einer reinen Abstimmungsmaschinerie degradieren, die längst Entschiedenes nur noch beschließen muß. Bei seinen Erwägungen wird auch hier das Kreditinstitut, wie schon bei den Vorschlägen zu § 128, II AktG festgestellt, von dem Durchschnittsaktionär ausgehen<sup>3)</sup>.

Selbstverständlich ist, daß ein Kreditinstitut sich um neue Weisungen bemühen muß, wenn es noch vor der Hauptversammlung von Tatsachen erfährt, die die Aktionäre zu einer Änderung ihrer Weisung bzw. zu einer Verneinung

---

1) Großkomm. § 135, Anm. 30, Obermüller-Werner-Winden S. 109, 110; vgl. aber auch Zöllner in Kölner Komm. § 135, Anm. 59

2) vgl. auch Zöllner in Kölner Komm. §§ 135, Anm. 59, 128, Anm. 14

3) siehe oben S. 32

der bisherigen Vorschläge des Kreditinstituts veranlassen könnten<sup>1)</sup>. Dies muß natürlich noch zeitlich möglich sein<sup>2)</sup>.

Abweichungen müssen dem Aktionär mit Begründung mitgeteilt werden<sup>3)</sup>. Der Grund der Abweichung spielt für die Mitteilungspflicht keine Rolle. Lediglich formale Abweichungen, z.B. bei einer Satzung, ohne materielle Auswirkungen für den Aktionär werden teilweise als nicht mitteilungsbedürftig angesehen<sup>4)</sup>, weil sie im Verhältnis zu dem durch die Mitteilung entstehenden Kostenaufwand unverhältnismäßig sind. Dem ist zuzustimmen. Dasselbe gilt, sofern es überhaupt nicht zur Abstimmung kam<sup>5)</sup>. Denn es liegt überhaupt keine Stimmrechtsausübung und damit auch keine Abweichung vor. § 135, VIII AktG begründet keine Mitteilungspflicht über das Schicksal der Anträge.

3.) In der Regel wird das Kreditinstitut von der Möglichkeit des § 135, III AktG Gebrauch machen und sich die Unterbevollmächtigung in der Vollmacht oder gesondert gestatten lassen. Eine solche Unterbevollmächtigung ist jedoch nur dann zulässig, wenn das Kreditinstitut am Ort der Hauptversammlung keine Niederlassung hat<sup>6)</sup>. Der Unterbevollmächtigte muß nicht offenbart werden. Diese Regelung erfolgte insbesondere im Interesse der kleineren Kreditinstitute, damit diese nicht bekanntgeben müssen, mit wem sie zusammenarbeiten<sup>7)</sup>. Für eigene Angestellte

---

1) § 665, S. 2 BGB, Vallenghin S. 49, Johansson BB 67, 1319, Bundesverband des privaten Bankgewerbes WM 65, 1096; Kölner Komm. § 135, Anm. 61

2) Zöllner in Kölner Komm. § 135, Anm. 61, siehe auch Erläuterungen zu "rechtzeitig" oben S. 36

3) § 135, VIII AktG

4) Großkomm. § 135, Anm. 31

5) Großkomm. § 135, Anm. 31, vgl. aber Obermüller-Werner-Winden S. 109

6) § 135, III AktG

7) Eckardt DB 67, 192, v. Falkenhausen AG 66, 76

ist die Unterbevollmächtigung unbeschränkt zulässig, sofern diese zum Kreditinstitut im Anstellungsverhältnis stehen<sup>1)</sup>.

4.) Obwohl aufgrund des Vertretungsverhältnisses die Vollmacht grundsätzlich im Namen des Aktionärs unter dessen Namensnennung ausgeübt wird, lassen sich die Kreditinstitute in der Regel nach § 135, IV, S. 2 AktG in der Vollmacht oder gesondert gestatten, die Vollmacht ohne Aufdeckung des Vertretenen "im Namen dessen, den es angeht", auszuüben<sup>2)</sup>. Von einem Mißbrauch dieser Vorschrift ist bis jetzt nichts bekannt geworden, auch wenn dieser teilweise behauptet wird<sup>3)</sup>. Im übrigen unterliegt die Einhaltung des § 135 AktG der Depotprüfung durch das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen<sup>4)</sup>.

5.) Die besonders im AktG von 1937 umstrittene Frage der Vertretung der Kreditinstitute in ihrer eigenen Hauptversammlung<sup>5)</sup> ist durch § 135, I, S. 2 AktG besonders geregelt worden. Durch § 135, I, S. 2 AktG soll der Vorwurf beseitigt werden, die Kreditinstitute würden sich mit Hilfe der Stimmrechtsvertretung selber entlasten und damit der Kontrolle der Aktionäre entziehen<sup>6)</sup>. § 135, I, S. 2 AktG verlangt daher zwingend, daß die Kreditinstitute das Stimmrecht in der eigenen Hauptversammlung nur aufgrund ausdrücklicher Weisung ausüben dürfen. § 135, V AktG findet insoweit keine Anwendung. Auch eine stillschweigende Weisung genügt nicht<sup>7)</sup>. Andererseits muß die Weisung nicht

---

1) Großkomm. § 135, Anm. 19

2) vgl. die üblichen Formulare, z.B. in WM 65, 1090, 1092, 1107, 1109; Bankgeschäftliches Formularbuch 18. Ausg. S. 145

3) Erich Nold in DER SPIEGEL, Nr. 40, S. 11, 1972

4) § 30, II KWG; Richtlinien über die Depotprüfung vom 16. 12. 1970, B.Anz. 1970, Nr. 239, S. 2 - 6

5) statt aller siehe Busse S. 111, Großkomm. Voraufgabe § 65, Anm. 5, 32

6) siehe Fußnote 5)

7) Eckardt DB 67, 235; Vallenthin S. 53; Zöllner in Kölner Komm. § 135, Anm. 70

schriftlich ergehen, auch mündliche Weisungen können ausdrücklich erklärt werden<sup>1)</sup>. Als Weisung ist jede Willenserklärung zu verstehen, das Kreditinstitut solle das Stimmrecht in einem bestimmten Sinne ausüben. Das Wort Weisung muß nicht verwendet werden, auch eine Bitte gilt als Weisung<sup>2)</sup>. Unklare Weisungen sind nach den Regeln für Willenserklärungen auslegungsfähig<sup>3)</sup>. Ein Abweichen von einer Weisung ist nicht möglich. Dies verbietet die von § 135, I, S. 2 AktG gewollte Bindung an den ausdrücklichen Willen des vertretenen Aktionärs<sup>4)</sup>. Dies gilt auch soweit die Voraussetzungen des § 665, S. 1 BGB vorliegen, da anderenfalls das Kreditinstitut über § 665, S. 1 BGB zu einer durch § 135, I, S. 2 AktG nicht gewünschten Einflußnahme gelangen könnte.

## 5. Kapitel:

### Gegenanträge und Wahlvorschläge

1.) Durch die Möglichkeit, Gegenanträge zu stellen und eigene Wahlvorschläge zu machen, soll eine Gleichstellung der Aktionäre mit der Verwaltung erreicht werden. Der Aktionär kann damit seine Vorschläge wie die Verwaltung bekanntmachen, um auch um die Stimmen der nicht persönlich erscheinenden Aktionäre nachsuchen zu können. Als Gegenantrag sind Anträge zur Beschlußfassung zu verstehen, die von den Vorschlägen der Verwaltung zu einem Tagesordnungspunkt gemäß § 124, II, S. 1 AktG abweichen<sup>5)</sup>. Anträge zu Beschlußpunkten, die nicht von der Verwaltung auf die Tagesordnung gesetzt wurden, sind gemäß § 122, II AktG zu behandeln<sup>6)</sup>. Ein Wahlvorschlag liegt nur dann vor, wenn der Aktionär namentlich, unter Angabe von Beruf und Wohnung, eine andere Person als die Verwaltung zur Wahl

---

1) Eckardt DB 67, 235; Vallenthin S. 53; Zöllner in Kölner Komm. § 135, Anm. 70

2) Eckardt DB 67, 235

3) Großkomm. § 135, Anm. 17, a.A. Eckardt DB 67, 235

4) Zöllner in Kölner Komm. § 135, Anm. 73, a.A. Godin-Wilhelmi § 135, Anm. 8

5) Großkomm. § 126, Anm. 2

6) v. Falkenhausen AG 66, 74, Obermüller-Werner-Winden S. 54, Godin-Wilhelmi § 126, Anm. 2

vorschlägt<sup>1)</sup>. § 127 AktG gewährt dieses Recht allerdings nur für die Wahl von Abschlußprüfern und Aufsichtsratsmitgliedern. Diese Einschränkung ist wenig verständlich, da der Unterschied zwischen § 126 und § 127 AktG nur darin liegt, daß der Wahlvorschlag anders als der Gegenantrag keiner Begründung bedarf und die Angabe von Namen, Beruf und Wohnort des Vorgeschlagenen erfordert<sup>2)</sup>. § 127 AktG dürfte daher auch auf die Wahl anderer Personen, wie z.B. Sonderprüfer nach § 142 oder Abwickler nach § 265, II AktG, analog anzuwenden sein<sup>3)</sup>.

Die Verbesserung gegenüber dem früheren Rechtszustand besteht darin, daß die Aktionäre die Mitteilung ihrer Gegenanträge und Wahlvorschläge zusammen mit den Vorschlägen der Verwaltung verlangen können<sup>4)</sup>. Erforderlich ist hierfür, daß diese binnen einer Woche nach Bekanntmachung der Einberufung der Hauptversammlung im Bundesanzeiger der Gesellschaft zugegangen sind<sup>5)</sup>. Nicht genügt nach h.M., daß sie lediglich abgesandt worden sind<sup>6)</sup>. Zusammen mit dem Gegenantrag bzw. Wahlvorschlag muß der Aktionär erklären, daß er in der Versammlung einem Vorschlag des Vorstands und des Aufsichtsrats<sup>7)</sup> bzw. bei einem Wahlvorschlag dem Vorschlag des Aufsichtsrats allein<sup>8)</sup> widersprechen und die anderen Aktionäre veranlassen wolle, für seinen Antrag zu stimmen. Der Aktionär muß den Gegenantrag in der Versammlung

---

1) Großkomm. § 127, Anm. 2

2) Großkomm. § 127, Anm. 1

3) Großkomm. § 127, Anm. 1, 2

4) Die Mitteilungspflicht umfaßt den Antrag, dessen Begründung im Wortlaut bzw. den Wahlvorschlag sowie den Namen des Aktionärs; die Verwaltung kann ihre Stellungnahme dazu mitteilen (§ 125, I AktG)

5) § 126, I; §§ 127, 126, I AktG

6) Eckardt DB 67, 195, Obermüller-Werner-Winden S. 54, Boetius DB 68, 1845; a.A. v. Falkenhausen AG 66, 75

7) § 126, I AktG

8) §§ 127, 126, I, 125, I AktG, vgl. auch Großkomm. § 126, Anm. 2, OLG Düsseldorf WM 68, 70

nicht persönlich stellen, sondern kann dies durch seine Vertreter, wie z.B. sein Kreditinstitut<sup>1)</sup>, machen lassen.

Wie bereits festgestellt, muß nur der Gegenantrag begründet werden. Die Begründung muß weder schlüssig noch zutreffend sein<sup>2)</sup>. Es ist notwendig, aber auch ausreichend, daß aus ihr hervorgeht, warum der Aktionär vom Vorschlag der Verwaltung abweichen will. Es reicht daher nicht die bloße Erklärung, daß er mit dem Vorschlag der Verwaltung nicht einverstanden sei. Die Begründung darf nicht mehr als 100 Worte umfassen<sup>3)</sup>. Für längere Begründungen besteht keine Mitteilungspflicht des Vorstands<sup>4)</sup>. Der Vorstand kann die Mitteilung auch ablehnen, wenn der Gegenantrag auch ansonsten einen Mißbrauch des Oppositionsrechts darstellt<sup>5)</sup>. Eine Mitteilungspflicht besteht danach nicht, wenn der Vorstand sich durch die Mitteilung strafbar machen würde<sup>6)</sup>, der erstrebte Beschluß gesetz- oder satzungswidrig<sup>7)</sup> wäre, die Begründung Beleidigungen oder offensichtlich falsche oder irreführende Angaben enthält<sup>8)</sup>. Für die Frage, was offensichtlich falsch und irreführend ist, kommt es auf den Standpunkt des unbefangenen, mit den Verhältnissen nicht vertrauten Lesers an<sup>9)</sup>. Eine Begründung ist deshalb dann falsch und irreführend, wenn die der Beurteilung zugrunde liegenden Tatsachen oder Ver-

---

1) siehe dazu auch oben S. 29, 35

2) Großkomm. § 126, Anm. 3; Zöllner in Kölner Komm. §§ 125 - 127, Anm. 10

3) § 126, II, S. 2 AktG

4) Obermüller-Werner-Winden S. 57

5) § 126, II Ziff. 1 - 7 AktG

6) siehe dazu ausf. Zöllner in Kölner Komm. §§ 125 - 127, Anm. 14, Großkomm. § 126, Anm. 7

7) Zöllner in Kölner Komm. §§ 125 - 127, Anm. 15, Großkomm. § 126, Anm. 8

8) Zöllner in Kölner Komm. §§ 125 - 127, Anm. 16 f, Großkomm. § 126, Anm. 9

9) OLG Düsseldorf, WM 68, 70

hältnisse falsch und irreführend sind<sup>1)</sup>. Ist die Beurteilung an sich richtiger Tatsachen in der Begründung falsch und irreführend, so rechtfertigt dies eine Ausnahme von der Mitteilungspflicht nur dann, wenn von einem unbefangenen Außenstehenden die Begründung insgesamt falsch verstanden werden kann. Dies kann der Fall sein, wenn aufgrund der Verknüpfung von Tatsachen und Schlußfolgerungen ein unbefangener Außenstehender nicht in der Lage sein würde, richtige Tatsachen von falschen und irreführenden Schlußfolgerungen zu trennen und die erhaltene Begründung daher insgesamt als wahr ansehen würde. Von der Mitteilung kann der Vorstand ferner absehen, wenn ein auf denselben Sachverhalt gestützter Gegenantrag des Aktionärs bereits zu einer Hauptversammlung oder derselbe Gegenantrag des Aktionärs mit wesentlich gleicher Begründung in den letzten 5 Jahren bereits zu mindestens zwei Hauptversammlungen mitgeteilt worden ist und derselbe Gegenantrag des Aktionärs keine Unterstützung von 5 % des vertretenen Grundkapitals gefunden hat<sup>2)</sup>. Im ersten Fall muß der Gegenantrag nicht mitgeteilt werden, wenn der Sachverhalt identisch ist, im zweiten Fall, wenn der Gegenantrag identisch ist. Die Mitteilungspflicht entfällt außerdem, wenn der Aktionär zu erkennen gibt, daß er an der Hauptversammlung nicht teilnehmen und sich nicht vertreten lassen wird<sup>3)</sup> oder er in den letzten zwei Jahren in zwei Hauptversammlungen einen von ihm mitgeteilten Gegenantrag nicht gestellt hat oder nicht hat stellen lassen<sup>4)</sup>.

---

1) Großkomm. § 126, Anm. 9

2) § 126, II, Nr. 4, 5 AktG

3) § 126, II, Nr. 6 AktG

4) § 126, II, Nr. 7 AktG

## Zweiter Teil

### 1. Kapitel:

#### Rechtsnatur und Erteilung der proxy

1.) In den USA ist die Stimmrechtsvertretung grundsätzlich in den einzelstaatlichen corporation laws geregelt. Konkurrierende und ergänzende Regelungen befinden sich in der bundesstaatlichen proxy regulation<sup>1)</sup>. Die einzelstaatlichen Regelungen der Stimmrechtsvertretung sind nicht sehr umfassend und weichen untereinander zum Teil stark ab. Allgemein ist zu sagen, daß das liberalste corporation law das revised Delaware Corporation Law von 1967 ist<sup>2)</sup>. Eine Mittelstellung nimmt Illinois ein. Es diente zudem als Vorbild für den Model Business Corporation Act, der von der American Bar Association als Beitrag zur Rechtsvereinheitlichung des corporation law ausgearbeitet und bereits von zahlreichen

---

1) zur Anwendbarkeit der proxy regulation siehe unten S. 65 f. Zum Verhältnis staatliche Gesetze - Proxy Regulation siehe sect. 28 a des Exch. Act.

2) Cary S. 13

Staaten als Gesetz übernommen wurde<sup>1)</sup>. Unter den Staaten, die dieser Vorlage nicht gefolgt sind, sind insbesondere California und North Carolina zu erwähnen. Diese haben ein relativ restriktives Recht, das sich bemüht, den Aktionär und den Gläubiger zu schützen<sup>2)</sup>. Als gemäßigt restriktiv gilt das Recht von New York<sup>3)</sup>. Die Unterschiede sind von besonderer Bedeutung, da liberalere Staaten größere Aussichten haben, Sitz von Gesellschaften zu werden. Es nimmt deshalb nicht Wunder, daß über ein Drittel der an der New York Stock Exchange zugelassenen Gesellschaften ihren Sitz in Delaware haben. Mit weitem Abstand folgt sodann New York an zweiter Stelle<sup>4)</sup>.

Das Recht der Ausübung des Aktienstimmrechts durch Stellvertretung wird im amerikanischen Recht als proxy voting system bezeichnet. Die Stimmrechtsvollmacht heißt proxy (aus procuracy)<sup>5)</sup>. Der Begriff deckt sowohl die Vollmacht selbst wie die Vollmachtsurkunde wie auch den Bevollmächtigten<sup>6)</sup>.

Der Begriff proxy erfährt die beste Klärung durch folgende Definitionen:

"A proxy is properly the authority given by a shareholder to another to vote for him at a shareholders' meeting. The term is also used to refer to the instrument or paper which is evidence of the authority of the agent or proxy holder who is authorized to vote. A proxy is thus a special form of <sup>an</sup>agency<sup>7)</sup>".

---

1) Cary S. 11, 13

5) Ballantine S. 407

2) Cary S. 11, 13

6) Ballantine S. 407

3) Cary S. 13

7) Ballantine S. 407

4) Cary S. 9

"A proxy is nothing more than the agency created when a corporate shareholder authorizes the proxy holder to cast the votes, to which the shareholder is entitled through his stock ownership, at a corporate meeting<sup>1)</sup>."

Rule 14 a - 1: The term "proxy" includes every proxy, consent, authorization within the meaning of sect. 14 a of the Act. The consent or authorization may take the form of failure to object or to dissent.

Die proxy ist also eine Anwendungsform der agency. Wenngleich die anglo-amerikanische Rechtslehre das Institut der agency nicht so scharf in Innen- und Außenverhältnis bzw. Auftrag und Vollmacht unterteilen, so ähnelt und entspricht sie doch der Stellvertretung, da auch sie deutlich zwischen der internen authority und der externen power unterscheidet.

Nach § 6 des Restatement of the Agency<sup>2)</sup> wird power wie folgt definiert:

"A power is an ability on the part of a person to produce a change in a given legal relation by doing or not doing a given act."

Nach § 7 des Restatement of the Agency bedeutet authority:

"The power of the agent to affect the legal relations of the principal by acts done in

---

1) von Mehren, Mc Carroll, Law and contemporary Problems 1964, 729, vgl. auch Duffy v. Luft. Inc., 17 Del.Ch. 140; 151 Atl. 227, aff'd 17 Del.Ch. 376; 152 Atl. 849 (1930).

2) Eine private Publikation, die es sich zum Ziel gemacht hat, die Normen des gemeinamerikanischen Common Law in systematischer Form darzustellen (Blumenwitz S. 51).

accordance with the principal's manifestations of consent to him".

Daraus ergibt sich, daß authority den Umfang der Geschäftsbefugnis des Vertreters angibt, die ihm der Vollmachtgeber, d.h. der Vertretene, gegeben hat. Genauso wie im deutschen Recht der Stellvertretung ist der agent bzw. in unserem Fall der proxy an die Weisungen des Geschäftsherrn gebunden, sofern solche gegeben wurden.

Power ist sodann die Vertretungsmacht aufgrund derer der agent bzw. proxy gegenüber Dritten den Geschäftsherrn bindende rechtliche Wirkungen erzeugen kann.

In beiden Rechtsordnungen wird grundsätzlich zwischen dem rechtlichen "Dürfen" einerseits und dem rechtlichen "Können" andererseits unterschieden. Das "Dürfen" kann von dem "Können" abweichen.

2.) Das Stimmrecht aus der Aktie ist untrennbar von dem Eigentum an der Aktie<sup>1)</sup>. Eine proxy darf nur ausstellen, wer stimmberechtigt ist. Stimmberechtigt ist der Eigentümer der Aktie zur Zeit der Stimmausübung<sup>2)</sup>. Wer Eigentümer und damit stimmberechtigt ist, entscheidet sich nach dem record book, in dem die corporation die Namen aller ihrer Aktionäre führt<sup>3)</sup>.

---

1) Fletcher § 2053, S. 250

2) ders.

3) Da die amerikanischen Aktien in der Regel Namensaktien sind, werden alle Aktionäre von der corporation in einem record book geführt. Vgl. §§ 67, 68 AktG für die in Deutschland seltenen Namensaktien.

Nur wer darin eingetragen ist, gilt der corporation gegenüber als Eigentümer und ist damit stimmberechtigt<sup>1)</sup>. Das amerikanische Recht nennt dies ownership of record.

Da zwischen Verkauf der Aktien und Eintragung des neuen Eigentümers in das record book zeitliche Unterschiede bestehen, ist der owner of record nicht immer auch der wahre Eigentümer. Um in der Praxis die daraus für die Aktionärsversammlung entstehenden Unsicherheiten hinsichtlich der Berechtigung zu vermeiden, erlauben die corporation laws der corporation, das record book X-Tage vor der Aktionärsversammlung, am sogenannten record date, zu schließen<sup>2)</sup>. Gegenüber der corporation ist damit nur der Eigentümer am record

---

1) Die gleiche Regelung trifft § 67, II AktG für Namensaktien.

2) Fletcher § 2053, S. 250. Einer solchen Regelung bedurfte es in Deutschland nicht, da die Namensaktie wegen der vorherrschenden Inhaberaktie die Ausnahme ist.

date zur Ausstellung einer proxy berechtigt<sup>1)</sup>).

So gestattet z.B. sect. 28 des von einigen Staaten übernommenen Model Act der corporation das record date zwischen 10 und 50 Tagen vor der Aktionärsversammlung festzusetzen, während sect. 29 Illinois Corporation Law äußerstenfalls eine Festsetzung auf 40 Tage vorher erlaubt. Sect. 213 Corporation

- 
- 1) Fletcher § 2053, S. 253; Cary S. 289. Kauft jemand eine Aktie nach dem record date, so wird er dabei vereinbaren müssen, daß ihm der Verkäufer eine proxy erteilt (Fletcher aaO; Cary aaO). Erteilt der Verkäufer nach dem Verkauf noch anderen Personen als dem Käufer eine proxy, um mit deren Wissen z.B. die Wahl des Käufers zum president of the board arglistig zu verhindern, so machen sich alle dem Käufer gegenüber schadensersatzpflichtig (Fletcher aaO; Georgia Witham v. Cohen 100 Ga 670, 28 SE 505). Keinesfalls kann der Käufer die corporation zwingen, ihm Stimmrecht zu gewähren. Dennoch ist der Käufer nicht machtlos. Denn nach dem Verkauf übernimmt der holder of record die Stellung eines Treuhänders für die Aktien des Käufers. Theoretisch sollte daher der Käufer den record holder zwingen können, nach seinen Weisungen abzustimmen. Praktisch scheitert dies jedoch an der Dauer eines solchen Rechtsstreits. Dem Käufer bleibt damit nur noch Raum für eine Schadensersatzklage (Cary S. 289. Arenow/Einhorn S. 32 ff, 383 ff; Maidman 71 Yale I.J. 1205 (1962); ausführlich auch In Re Giant Portland Cement Co 26 Del.Ch. 32, 33 - 42, 21 A 2d 637 (1941)).

Law of Delaware ermächtigt zur Schließung zwischen dem sechzigsten und zehnten Tage vorher. Die Praxis ist allerdings, daß die corporation weiterhin Übertragungen im record book vornimmt, aber als stimmberechtigt nur den Eigentümer am record date ansieht<sup>1)</sup>.

Der Aktionär kann jede beliebige Person oder Personen-  
gruppe bevollmächtigen, sofern er sie für geeignet hält,  
ihn zu vertreten<sup>2)</sup>. Es müssen keineswegs Aktionäre sein.  
Vielfach üblich ist die Bevollmächtigung der directors  
und officers der die Aktionärsversammlung abhaltenden  
corporation<sup>3)</sup>. Der Aktionär erteilt also der Verwaltung  
selbst oder aber doch dieser nahestehenden Personen oder  
Gruppen, die sich zu einem proxy committee zusammen-  
schließen, die Vollmacht. Dieselbe Person kann sich von  
mehreren Aktionären bevollmächtigen lassen<sup>4)</sup>. Diese kann  
auch unterschiedliche und gegensätzliche Weisungen ent-  
gegennehmen.

---

1) Cary S. 289

2) Das Recht, eine proxy zu bevollmächtigen, kann nicht  
durch Satzung beschränkt oder beseitigt werden (Flet-  
cher § 2055, S. 255; Axe 41 Mich. L. Rev. 50).

3) Axe 41 Mich. L. Rev. 51; State v. Meredith 183 Iowa  
783, 167 NW 626. Dies gilt nicht für corporations,  
die unter den Bank Act fallen. § 19 N. Y. Gen. Corp.  
Law: "... no officer, clerk, teller or bookkeeper of  
a corporation formed under or subject to the banking  
law shall act as proxy for any stockholder of any  
meeting of any such corporation".  
National Bank Act US Rev. St. § 5144, 12 USCA 61:  
"... no officer, clerk or teller or bookkeeper of  
such bank shall act as proxy". s.a. Bridgers v. First  
National Bank 152 NC 293, 57 SE 770, 31 LRA (NS) 1199

4) Fletcher § 2055. S. 256

3.) Für die Erteilung der proxy ist nach staatlichem Recht weder eine bestimmte Form noch sind bestimmte Formulierungen erforderlich<sup>1)</sup>. Schriftform ist aber im allgemeinen angebracht, obwohl nur einige Staaten sie zwingend vorschreiben<sup>2)</sup>. Sie dürfte jedoch aus Gründen der Klarheit und der Rechtssicherheit auch bei fehlenden gesetzlichen Bestimmungen angebracht sein.

Eine gültige proxy liegt bereits dann vor, wenn aus ihr die Absicht ersichtlich wird, denjenigen zu bevollmächtigen, dem sie gegeben wurde. Für die corporation muß die Urheberschaft des proxy-Ausstellers erkennbar sein<sup>3)</sup>. Daher ist ausreichend ein Telegramm, eine Photokopie oder sonstige Reproduktionen

- 
- 1) Fletcher § 2056, S. 256; Aranow-Einhorn S. 383 f; Fletcher Corp. Forms §§ 1870 - 1883; Stevens-Henn S. 972, 973
  - 2) siehe: N.Y.Gen.Corp.Law § 19; Cal.Corp.Code Ann. § 2225; N.J.Stat.Ann. § 14, 10 - 9; Ill.Stat.Ann.Ch. 32, § 157, 28 (Smith-Hurd); anders dagegen 212 Del.Gen.Corp.Law, das Schriftform nicht zwingend verlangt.
  - 3) Fletcher § 2056, S. 256: Duffv v. Luft Inc. 17 Del.Ch. 140, 151 A. 223, aff'd 17 Del.Ch. 376, 152 A. 849 (1930). Ballantine S. 408: Der Mangel, die Bevollmächtigung nachzuweisen, weil diese nur mündlich erteilt wurde, hindert nicht daran, den Bevollmächtigten wenigstens bei der Feststellung des Quorums mitzuzählen.

einer proxy<sup>1)</sup>. Formale Unzulänglichkeiten wie beispielsweise Nichtdatierung machen die Vollmacht nicht ungültig<sup>2)</sup>. Falls der Bevollmächtigte nicht erwähnt ist, gilt der Inhaber als in konkludenter Weise ermächtigt. Es wird jedoch allgemein verlangt, daß der Inhaber einer Blankovollmacht vor der Stimmabgabe seinen Namen einsetzt<sup>3)</sup>.

Nach staatlichem Recht kann der Aussteller der proxy die Geltungsdauer frei bestimmen. Die wichtigsten Staaten haben jedoch gesetzliche Regelungen getroffen. Nach § 28 Illinois Corp. Law und § 19 N.Y.Gen. Corp. Law gilt eine proxy nur für 11 Monate vom Ausstellungsdatum ab, sofern nicht in der proxy ausdrücklich eine längere Dauer vereinbart ist<sup>4)</sup>. § 32 Massachusetts Corp. Law bestimmt eine Frist von sechs Monaten. Andere corporation laws legen eine Obergrenze für die frei zu vereinbarende Geltungsdauer der proxy fest. Diese beträgt in California nach § 331 Cal.Civ.Code 7 Jahre und in Delaware nach § 212 Del.Corp.Act 3 Jahre<sup>5)</sup>.

- 
- 1) Fletcher § 2056, S. 257; ders.: der Gebrauch von proxies soll nicht durch Restriktionen eingeengt werden, da diese aus praktischen Gründen, einem Verbot gleichkämen. Ballantine S. 408; vgl. auch Duffy v. Loft S. 29, Fußn. 4: die ordnungsgemäße Wahl der directors soll nach den Vorstellungen des Gesetzes nicht durch rein technische Formalitäten behindert werden.
  - 2) In re Election of Directors of St. Lawrence Steamboat Co 44 NJL 529; normalerweise hilft der Briefumschlag weiter, wenn zwei proxies undatiert sind bzw. dasselbe Datum tragen (Levin v. Metro-Goldwyn-Mayer (Del.Ch.) 221 A2d 499).
  - 3) Haslam v. Carlson 46 RJ 53, 124 A 734; Commissioner of Banks v. Cosmopolitan Trust Co. 253 Mass. 205, 148 NE 609.
  - 4) vgl. Cary S. 290, Aranow/Einhorn S. 410 f.
  - 5) vgl. Ballantine S. 411, Aranow/Einhorn S. 410 f.

Beim Fehlen einer vereinbarten oder gesetzlichen Frist bleibt die Vollmacht in Kraft, bis sie widerrufen wird<sup>1)</sup>. Bei Tod und Geschäftsunfähigkeit erlischt in den meisten Staaten das Vollmachtsverhältnis<sup>2)</sup>. Unter dem Einfluß der proxy regulation ist es jedoch allgemeine Praxis geworden, Vollmachten lediglich für die nächste Hauptversammlung auszustellen<sup>3)</sup>.

Da die proxy eine Form der agency ist, ist sie, auch bei gegenteiliger Feststellung in der Vollmacht, stets frei widerruflich<sup>4)</sup>. Der Widerruf ist an keine Form gebunden, es sei denn, daß dies gesetzlich vorgeschrieben ist<sup>5)</sup>. Der Widerruf kann gegenüber dem proxy holder oder der corporation erklärt werden<sup>6)</sup>. Der Widerruf kann aber auch durch konkludentes Verhalten wie durch Ausstellen einer neuen proxy oder durch Verkauf der Aktien erklärt werden<sup>7)</sup>. In einigen Staaten gilt auch das Erscheinen und Abstimmen in der Hauptversammlung als Widerruf<sup>8)</sup>, insbesondere, wenn das Gesetz nur dem nicht persönlich erscheinenden Aktionär gestattet, proxies auszustellen.

---

1) Caplin S. 27

2) Restatement of Agency §§ 120 - 123; Cal.Civ.Code § 321; Ballantine S. 409, Axe 41 Mich.L.Rev. 225, 226

3) Hüssy S. 64; siehe proxy regulation Rule 14a-4(d) unten S. 88

4) Fletcher § 2062, S. 272; Ballantine S. 409; Cary S. 290

5) Ballantine S. 409, Aranow/Einhorn S. 410 f. Manche Gesetze und Satzungen machen die Wirksamkeit des Widerrufs von der Mitteilung an den secretary of the corporation abhängig; siehe: 15 PA. Stat.Ann. § 1504 (A) (Purdon) Ohio Rev. Code Ann. § 1701. 48 (D) (4) (Page); Cary S. 290; Aranow/Einhorn S. 412).

6) Ballantine S. 409, Cary S. 290, Aranow/Einhorn S. 412, Axe 41 Mich.L.Rev. 225, 229

7) Fletcher § 2062, S. 276, 277, Ballantine S. 409, Cary S. 290

8) Fletcher § 2062, S. 276, 277, Ballantine S. 409, Cary S. 290 aber In re petition of Manacher, 205 Misc 513, 133 N.Y.S. 2d 265 (Sup.Ct.) aff'd 287 App. Div. 1048, 131 N. Y. S. 2d 914 (1st Dep't 1954); siehe Cal.Corp.Code Ann. § 2228 (Deering); Ohio Rev. Code Ann. § 1701. 48 (D) (4) (Page)

Mitunter kann jedoch auch schon die persönliche Teilnahme allein als Widerruf ausreichen<sup>1)</sup>.

Nicht möglich ist der Widerruf bei proxies, welche als "coupled with an interest or proprietary" charakterisiert werden<sup>2)</sup>. Was als "interest" ausreicht, ist im einzelnen sehr umstritten. In der Regel wird ein den Widerruf ausschließendes "interest" angenommen, wenn die Begründung der Stellvertretung mit einem vertraglichen Verhältnis verbunden und die proxy notwendig ist, um ein damit zusammenhängendes Interesse zu schützen<sup>3)</sup>. Als unwiderruflich werden angesehen: eine dem Käufer von Aktien vom Verkäufer erteilte proxy, wenn der Käufer aufgrund des fehlenden Eintrags im stock-book der corporation noch nicht stimmberechtigt ist<sup>4)</sup> oder wenn der proxy holder an den Aktien ein besonderes Interesse hat, weil sie als Sicherheit für einen der corporation gewährten Kredit dienen<sup>5)</sup>. Uneinheitlich ist auch die

---

1) Cary S. 290, Arenow/Einhorn S. 410 f

2) Fletcher § 2062, S. 272 f, Aranow/Einhorn S. 414, Caplin S. 30

3) Ballantine S. 410, Hüsey S. 64

4) Cary S. 290

5) Für weitere Beispiele siehe Aze 41 Mich.I.Rev. 225, 258 (1942); § 212 Del.Corp.Law: "A proxy may be made irrevocable regardless of whether the interest with which it is coupled is an interest in the stock itself or an interest in the corporation generally". N.Y.Bus.Corp.Law § 609 teilt in 5 Gruppen ein: (1) a pledgee; (2) a person who has purchased or agreed to purchase a stock; (3) a creditor of the corporation who has agreed to extend or to continue credit in consideration of the proxy; (4) an officer of the corporation whose contract of employment calls for such a proxy as part of the consideration; and (5) a person designated in a voting agreement under § 620 (a).

Frage geregelt, ob die Unwiderruflichkeit der proxy in dieser vermerkt sein muß. So verlangen z.B. das Del.Corp. Law in § 212 (c) und das N.Y.Bus.Corp.Law in § 609 die Feststellung der Unwiderruflichkeit als Bedingung für die Unwiderruflichkeit. Dagegen ist nach dem Pennsylvania Statute die proxy immer schon dann unwiderruflich, wenn der Tatbestand "coupled with an interest" vorliegt. Sie ist umgekehrt auch dann widerruflich, wenn sie als unwiderruflich bezeichnet worden ist<sup>1)</sup>. § 609 (g) N.Y.Corp. Law beschränkt darüberhinaus die Unwiderruflichkeit zeitlich. Dies ist eine Folge des in New York geltenden Verbots des Stimmrechtsverkaufs<sup>2)</sup>.

Die Frage, ob widerruflich oder unwiderruflich ist von Bedeutung bei dem allgemein üblichen proxy switching. Da die Verwaltung die Vollmachten in der Regel bald nach der Eröffnung der Aktionärsversammlung prüfen kann<sup>3)</sup>, kann sie noch vor Stimmabgabe die Stärke der Opposition abschätzen und nötigenfalls in einer "last minute campaign" mittels Telefon, Fernschreiber usw. Widerrufe zu ihren Gunsten erwirken<sup>4)</sup>.

---

1) 15 PA.Stat.Ann. § 1504 (Purdon)

2) Ballantine S. 410

3) Aufgrund der vielfach zur Anwendung kommenden parlamentarischen Verfahrensregeln hat der Vorsitzende der Aktionärsversammlung starken Einfluß auf die Tagesordnung und kann die Vollmachten bereits am Anfang prüfen lassen (Fletcher § 2012).

4) Cary S. 290, Aranow/Einhorn S. 172, Hüsey S. 53

## 2. Kapitel:

### Inhalt und Ausübung der proxy

1.) Die nach den staatlichen Regelungen bestehenden Mitteilungspflichten sind sehr gering. Für die Einberufung eines annual or regular meeting, das der Hauptversammlung entspricht, ist in der Regel nur die Bekanntgabe von Zeit und Ort, nicht aber der Tagesordnung erforderlich<sup>1)</sup>. Unabhängig davon verlangen jedoch die Satzungen vieler corporations eine Bekanntgabe der Tagesordnung<sup>2)</sup>. Die Tagesordnung ist jedoch regelmäßig sehr allgemein. Bei Wahlen wird in den meisten Fällen lediglich der Umstand mitgeteilt, nicht aber erfährt der Aktionär die Namen der Kandidaten<sup>3)</sup>. Der Aktionär hat auch keine Gewißheit, daß die mitgeteilten Tagesordnungspunkte abschließend sind. Denn meistens enthalten die Bekanntmachungen eine Klausel, die es erlaubt, "to transact such other business as may properly come before the meeting or any adjournment or adjournments thereof"<sup>4)</sup>. Weitere Informationen, um das Stimmrecht sinnvoll auszuüben, erhielt der Aktionär nicht<sup>5)</sup>.

2.) Der Aktionär hat die Wahl eine general proxy oder eine limited oder specific proxy zu erteilen. Eine general proxy berechtigt zur Stimmausübung über alle Angelegenheiten, die für die betreffende corporation

---

1) Angabe der Tagesordnung verlangt: Ohio Rev. Code Ann. § 1701.41 (page); nicht dagegen: N.Y.Bus.Corp.Law § 605, von einigen Ausnahmen abgesehen; Ill.Stat.Ann.Ch. 32, § 157.27 (Smith-Hurd); Cal.Corp.Code Ann. § 2207 (Deering) Del.Code Ann. tit.8, § 222

2) Aranow/Einhorn S. 65, vgl. auch Deen 24 Corn.L.Qu. 507

3) vgl. 2 N.Y. 2 d 466, 161 N.Y.C. 2 d 99, 101, 102

4) Loss S. 858. Cary S. 303, Orrick 11 Bus.Law. 32, vgl. Bow v. Consolidated Coppermines Corp.. 19 Del.Ch. 172, 165 A 136, 143 ff.

5) 10 SEC Ann.Rep. 51 (1944), H.R.Rep. No. 1383 at 13-14 and S.Rep. No. 792 at 12, 73d Cong. 2d Sess 1934  
Rogers v. Guaranty Trust Co., 288 US 123, 133 f (1933)

als ordinary and usual gelten<sup>1)</sup> bzw. über die in einem annual meeting nach den bei Ausstellung der proxy bestehenden Gesetzen und Satzungen entschieden werden konnte<sup>2)</sup>. Dies gilt auch dann, wenn der Gegenstand nicht in der Tagesordnung genannt war<sup>3)</sup>. Jedoch gibt eine solche proxy nicht die Vertretungsmacht für strukturelle Fragen, wie z.B. Kapitalerhöhungen, Fusion, Auflösung usw.<sup>4)</sup>. Eine Änderung der Zahl der directors gilt jedoch als in ordinary and usual course und ist deshalb durch eine general proxy auch ohne Bekanntgabe in der Tagesordnung gedeckt<sup>5)</sup>. Der Aktionär kann jedoch bestimmte Punkte von der Vollmacht ausschließen und dem proxy nur eine limited proxy geben, die z.B. nur für Wahl ermächtigt<sup>6)</sup>.

- 
- 1) Axe 41 Mich.L.Rev. 246, Mc Clean v. Bradley 282 Fed 1011, aff'd 299 Fed. 379; Gow v. Consolidated Copper Mines Corp., 19 DelCh. 172, 165 Atl. 136, 143
  - 2) Mc Kee v. Home Savings & Trust Co., 122 Iowa 731, 98 NW 609
  - 3) Mc Clean v. Bradley aaO; Gow v. Consolidated Coppermines Corp. aaO, weitere Fälle Dean 24 Corn.L.Qu. 507, Fußn. 48
  - 4) Societé Anonyme D'Innovations Chimiques v. American Alcolac Corp., 8 Misc. 2d 166, 171 N.Y.S. 2d 149; Smith v. Smith 3 Desauss 557; Fidelity Building & Loan Ass'n v. Thompson (Tex. Civ. App.), 25 SW 2d 247, rev'd 45 S.W. 2d 167 (Texas Civ.Com.App.); Shield v. Lone Star Life Ins. Co. (Texas Civ.App.) 202 S.W. 211; Mc Kee v. Home Savings aaO
  - 5) Hauth v. Giant Portland Cement Co. 33 DelCh. 496, 96 A 2d 233
  - 6) Axe 41 Mich.L.Rev. 246; Smith v. San Francisco & N.P. Ry. Co., 115 Cal. 584, 47 p 582; Gow v. Consolidated Coppermines Corp. 19 DelCh. 172, 165 A 136

Bei genügender Information kann er dem proxy auch eine specific proxy erteilen. Der proxy ist dann an die in der Vollmacht gegebenen Weisungen gebunden<sup>1)</sup>. Er kann in beiden Fällen die proxy nicht ausdehnen, auch nicht auf nicht in der Tagesordnung aufgeführte Punkte<sup>2)</sup>.

3.) Der proxy übt die Vollmacht offen unter Namensnennung aus. Die Stimmabgabe des proxy bindet den Aktionär in gleicher Weise wie seine eigene<sup>3)</sup>. Er muß sich deshalb Wissen und Handlungen des proxy zurechnen lassen<sup>4)</sup>. Da der proxy als Treuhänder des proxy tätig wird<sup>5)</sup>, ist jedoch seine Handlungsfreiheit beschränkt, auch wenn er durch eine general proxy bevollmächtigt wurde. Der proxy muß bei der Ausübung die Interessen des Aktionärs wahren<sup>6)</sup> und an ihn alle Informationen weiterleiten, die er nach Erhalt der Vollmacht erhalten hat und die für die Stimmausübung des Aktionärs von Bedeutung sein können<sup>7)</sup>. Der proxy darf die Interessen des Aktionärs nicht vor-

- 
- 1) *Hauth v. Giant Portland Cement Co.*, 33 Del.Ch. 496 96 A 2d 233; *Duffy v. Loft Inc.* 17 Del.Ch. 140, 151 A 223, aff'd 17 Del.Ch. 376, 152 A. 849
  - 2) *Cumberland Coal & Iron Co. v. Sherman* 30 Barb. 553; *State v. Board of Directors of H.F. Dangberg Land & Live Stock Co.*, 60 Nev. 382, 110 P 2d 212
  - 3) *Mc Clean v. Bradley* 299 F 379; *Smith v. San Francisco & N.P. Ry. Co.* 47 P 582
  - 4) *Seeman v. Ironwood Amusement Corp.*, 283 Mich. 220, 278 N.W. 51; *Crook v. International Trust Co. of Maryland*, 32 App. D.C. 490
  - 5) Fußn. 4), *Hauth v. Giant Portland Cement Co.*, 33 Del. Ch. 496; *Rice & Hutchins, Inc., v. Triplex Shoe Co.*, 17 Del.Ch. 356, 152 A 342; *Steinberg v. American Bantam Car Co.*, 76 F. Supp 426, dismd 173 F 2d 179; *Willoughby v. Port.* 182 F Supp 496
  - 6) *Mutual Reserve Fund Life Ass'n v. Taylor* 99 Va 208, 37 SE 854;
  - 7) *Wyatt v. Armstrong* 186 Misc. 216, 59 N.Y.S. 2d 502 (sup.Ct)

sätzlich in arglistiger oder betrügerischer Weise mißachten<sup>1)</sup>, sei es zum Vorteil des proxies<sup>2)</sup> oder der Verwaltung<sup>3)</sup>. Die Rechtslage ist jedoch nicht einheitlich, so wurden proxies auch von ihrer treuhänderischen Verantwortung dem Aktionär gegenüber befreit, selbst wenn sie ein unmittelbares finanzielles Interesse an den Beschlußpunkten hatten oder bewußt geplante Geschäfte verheimlichten<sup>4)</sup>. Der Aktionär kann also bei Verletzung der Treuepflicht des proxy nicht sicher mit Sanktionen rechnen, wobei diese sich in der Regel auf Schadenersatzansprüche beschränken. Die Aussichten des Aktionärs sind aber im allgemeinen schlecht, da er die erforderlichen Beweise nicht erbringen kann. Die Möglichkeit des Aktionärs einen Mißbrauch der proxy durch Auswahl eines zuverlässigen Vertreters zu verhindern ist umgekehrt auch nur rein theoretischer Natur. Mangels Organisationsmöglichkeiten sind die Aktionäre auf die Bevollmächtigung der proxies angewiesen, die ihnen von der corporation benannt werden<sup>5)</sup>. Bei diesen handelte es sich aber häufig um Strohmänner der Verwaltung, wenn sie nicht schon dieser angehören<sup>6)</sup>. Hier kehrt sich das Verhältnis

- 
- 1) Mc Clean v. Bradley 299 F. 379; Wellington Bull & Co. v. Morris 132 Misc. 509, 230 N.Y.S. 122 aff'd 226 App.Div. 868, 235 N.Y.S. 906; Lowmann v. Harvey R. Pierce Co., 275 Pa. 382, 120 A. 404
  - 2) Rice & Hutchins v. Triplex Shoe Co. 16 Del. Ch. 298, 147 Atl. 317, aff'd 17 Del.Ch. 356, 152 Atl. 342; Blair v. F.H.Smith, Co. 18 Del.Ch. 150, 156 Atl. 207
  - 3) General Insurance Co. v. American Hide & Leather Co. 97 N.J.Eq. 230, 127 Atl. 659
  - 4) Baker v. Seattle-Tacoma Power Co. 112 Pac. 647; Gow v. Consolidated Coppermines Corp. 19.Del.Ch. 172, 165 Atl. 136
  - 5) Ballantine S. 412
  - 6) Ballantine S. 412, Berle-Means S. 82 f, 244 f

von Vollmachtgeber und Bevollmächtigten gleichsam um. Nicht der Aktionär gibt einer Person seiner Wahl die Vollmacht, sondern die Verwaltung sucht Vollmachten und bewirbt sich darum. Für die Verwaltung besteht aber keine Pflicht, sich um proxies zu bewerben. Sie hat somit die Möglichkeit, durch Nichterreichen des Quorums die Beschlußfähigkeit der Versammlung zu verhindern und somit ihre Herrschaft zu perpetuieren. Aber selbst, wenn sie um proxies nachsucht, kann sie mit Hilfe des proxy system die Aufrechterhaltung ihrer Herrschaft erreichen<sup>1)</sup>. Denn der Aktionär hat eben grundsätzlich nur die Wahl, die von der Verwaltung genannten proxies zu bevollmächtigen oder nicht zu unterschreiben<sup>2)</sup>. Die dem Aktionär vorgelegten proxy-Formulare sind aber in der Regel sehr allgemein gehalten<sup>3)</sup>. Auch wenn einzelne Punkte aufgeführt sind, weiß der Aktionär nicht, was sich dahinter tatsächlich verbirgt. Im übrigen beinhalten die Formulare die bereits oben erwähnte Generalklausel zur Beschließung aller sonst noch erforderlichen Maßnahmen<sup>4)</sup>. Der Aktionär hat also keine Gewißheit über die in der Versammlung tatsächlich zur Beschlußfassung kommenden Fragen. Sollte dennoch eine Opposition entstehen, so hat die Verwaltung nach staatlichem Recht alle Vorteile, um den proxy fight siegreich zu beenden<sup>5)</sup>. Sie ist im Besitz der stockholder list und hat den Zugang zur Gesellschaftskasse, um die bei der Bewerbung um proxies entstehenden Kosten zu finanzieren. Während in einigen Staaten die Aktionäre den Zugang zu der stockholder list

---

1) Cary S. 303, Orrick 11 Bus.Law. 32

2) Ballantine S. 412; Rohrlisch S. 47, 66, 69

3) Loss. S. 858

4) Loss. S. 858; 10 SEC Ann. Rep. 51 (1944)

5) Cary S. 303; siehe auch SEC v. May 134 F. Supp. 247, aff'd 229 F 2 d 123

gerichtlich erzwingen können<sup>1)</sup>, was allerdings mit Zeitverlust und Kosten verbunden ist, können sie mit einem Ersatz ihrer Wahlkampfkosten aus der Gesellschaftskasse nur bei einem Erfolg und auch dann nur in seltenen Fällen rechnen<sup>2)</sup>.

---

1) siehe unten S. 148

2) siehe unten S. 150 ff

### 3. Kapitel:

#### Rechtsgrundlage und Geltungsbereich der proxy regulation

1.) Aus der Erfahrung, daß die staatlichen Regelungen unzureichend sind, um den sein Geld anlegenden Aktionär genügend vor Mißbrauch u. ä. zu schützen und eine einwandfreie Ausübung des Stimmrechts zu gewährleisten<sup>1)</sup>, wurde der Congress selber tätig. Gestützt auf die Interstate Commerce Clause in Art. I, Sect. 8 der Verfassung erließ der Congress 1933 den Securities Act<sup>2)</sup> und 1934 den Securities Exchange Act<sup>3)</sup>. Da der Bund keine Kompetenz zur Regelung des Gesellschaftsrechts besitzt, konnte er nur tätig werden, soweit es sich um zwischenstaatlichen Handel und Verkehr handelt<sup>4)</sup>. Dieser ist allerdings sehr weit auszulegen. Der Securities Act betrifft die Emission von Wertpapieren, soweit diese öffentlich unter in Anspruchnahme der Post oder des zwischenstaatlichen Verkehrs angeboten werden<sup>5)</sup>. Der uns hier besonders interessierende Securities Exchange Act regelt den späteren Handel der Wertpapiere, soweit dafür die Post oder der zwischenstaatliche Verkehr in Anspruch genommen wird<sup>6)</sup>.

Zur Administration der Securities Gesetzgebung wurde gleichzeitig die Securities and Exchange Commission (SEC) errichtet<sup>7)</sup>. Sie ist eine unabhängige Behörde,

---

1) H.R. Rep. No. 1383, 73d Cong., 2d Sess. 13-14 (1934)  
vgl. auch Borak v. J.I. Case 317 F 2d 838

2) 48 Stat. 74, 15 U.S.C. § 77 a

3) 48 Stat. 381, 15 U.S.C. § 78 a

4) wie Fußnote 2)

5) wie Fußnote 3)

6) Loss S. 103 f., Smith 4 Law & Contemp. Prob. 241 - 255

7) Sect. 4a des Securities Exchange Act

die zur Ausführung der Securities Gesetzgebung erforderlichen Rules and Regulations zu erlassen<sup>1)</sup>. Sie ist ferner mit weitgehenden Untersuchungsrechten ausgestattet. Diese kann sie mit Zwangsmitteln, Strafantragsrechten sowie Antragsrechten auf injunctions (richterliche Anordnungen) durchsetzen. Daneben kann sie im Wege von opinions Streitentscheidungen mit justizähnlichem Charakter und releases, Ausführungsrichtlinien, erlassen.

2.) Die Gesetzesgrundlage für die von der SEC erlassene proxy regulation<sup>2)</sup> lautet wie folgt:  
"It shall be unlawful for any person, by the use of the mails or by any means or instrumentality of interstate commerce or of any facility of a national securities exchange or otherwise, in contravention of such rules and regulations as the Commission may prescribe as necessary or appropriate in the public interest or for the protection of investors, to solicit or to permit the use of his name to solicit any proxy or consent or authorization in respect of any security (other than exempted security) registered pursuant to section 78 l of this title<sup>3)</sup>".

Die Verfassungsmäßigkeit von sect. 14a des Act ist sowohl hinsichtlich des Umfangs der Anknüpfung der Kompetenz (by the use of ... or otherwise)<sup>4)</sup> als auch hinsichtlich des umfassenden Ermessensspielraums für ein Tätigwerden (in the public interest or for the protection of investors)<sup>5)</sup> anerkannt.

---

1) vergleichbar den Verordnungen; siehe Weissenstein Rule und Regulation

2) 17 CFR 14a-1 ff

3) 15 U.S.C. § 78 n(a) = sect. 14a des Sec.Exch.Act.

4) Sec.Exch.Act. Rel. No. 3347 (1942), es werden auch sogen. "hotelroom transactions" erfaßt

5) SEC v. May 229 F 2d 123; U.S. v. Guterma 189 F Supp. 265 (S.D.N.Y. 1960)

In der ursprünglichen Fassung von sect. 14a wurde die Anwendung der proxy regulation auf die corporations beschränkt, deren Aktien an einer national exchange<sup>1)</sup> registriert waren (sogen. listed securities). Dazu kamen noch die corporations, die unter dem Federal Public Utility Holding Company Act von 1937 registriert waren<sup>2)</sup>, und die Investmentgesellschaften, die unter dem Federal Investment Company Act von 1940 fielen<sup>3)</sup>. Dies hatte jedoch zur Folge, daß nur etwa die Hälfte der größeren amerikanischen corporations von der proxy regulation erfaßt wurden<sup>4)</sup>. Aufgrund der an dieser Regelung immer wieder geübten Kritik<sup>5)</sup> wurde in der großen Reform der Securities Gesetzgebung von 1964<sup>6)</sup> der Geltungsbereich der proxy regulation erweitert. Danach fielen unter die proxy regulation, sofern sie nicht schon nach den bisherigen Bestimmungen Anwendung fand, alle corporations, die im zwischenstaatlichen Handel und Verkehr tätig sind oder ihren Aktienhandel mit Hilfe der Post oder des zwischenstaatlichen Handels

---

1) Börse, die gemäß sect. 6 des Exch. Act bei der SEC eingetragen ist.

2) § 12(e) = U.S.C. § 79 (e); 17 C.F.R. §§ 250.60 - 250.65

3) § 20(a) = 15 U.S.C. § 80 (a); 17 C.F.R. §§ 270.20a-1 - 270.20a-3; s.a. SEC Investment Comp. Act Rel. No. 2978 (Feb. 26, 1960)

4) Bayne 26 Ind.L.J. 207, 223 (1951); Aranow/Einhorn, Proxy Regulation, 28 Geo.Wash. L.Rev. 306, 310 (1959)

5) Friedman 63 Harv.L.Rev. 796, 814 (1950; Comment 71 Harv.L.Rev. 1337 (1958); Frey 106 U.Pa.L.Rev.1 (1957). Von besonderer Bedeutung ist der Bericht der SEC, demzufolge ca. 80 % der nicht der proxy regulation unterliegenden corporations (von 191 untersuchten) keinen Aufschluß über die Namen der Kandidaten für die Wahlen zum board gaben (Special Study of Securities Markets H.R. Doc., Vo. 95, 88th Cong., 1st Sess.)

6) Public Law 88-467, 78 Stat. 565, 88th Cong., S. 1642, Aug. 20, 1964

und Verkehrs betreiben und deren Bilanzsumme 1.000.000 Dollar übersteigt und die im record book mehr als 500 Aktionäre eingetragen hat<sup>1)</sup>. Von der Berechnung ausgenommen sind die exempted securities<sup>1)</sup>. Dies sind Wertpapiere, die Verpflichtungen des Bundes, eines Staates, einer Gemeinde oder einer öffentlich-rechtlichen Anstalt verkörpern<sup>2)</sup>.

Durch diese Gesetzesänderung wurde erreicht, daß zusätzlich 3.000 Unternehmen unter die proxy rules fielen<sup>3)</sup>. Insbesondere konnte aber erreicht werden, daß denjenigen Anlegern, die Aktien von publicly held companies (Publikumsgesellschaften) kaufen, die nur over the counter (vergleichbar dem Freiverkehr) gehandelt werden, der gleiche Schutz und die gleichen Aufschlußrechte gegeben werden wie den Anlegern, die an der Börse zugelassene Aktien kaufen<sup>4)</sup>. Denn nunmehr unterliegt ein bedeutsamer Teil des Aktienmarktes<sup>5)</sup> den Publizitätsvorschriften der Securitiesgesetzgebung<sup>6)</sup> und der proxy regulation, ohne daß sich die corporation durch Nichtbeantragung der Zulassung an einer national stock exchange entziehen kann.

Eine Ausnahme gilt nach der Gesetzesänderung von 1964 für die Aktien von Banken und Versicherungs-

---

1) 15 U.S.C. § 78(1)(g)

2) 15 U.S.C. § 78 (c) (a) (12)

3) Henn S. 591, Eisenberg 57 Cal.L.Rev. 40

4) SEC Summary (Sec.Act Rel. No. 4725, Sec.Exch. Act Rel. No. 7425 (1964))

5) Nimmt man an, daß ab 300 Aktionären eine publicly held corporation vorliegt, so gibt es in den USA davon etwa 7.500 solche corporations, (Eisenberg 57 Cal.L.Rev. 40). Bei einer Grenze von 500 Aktionären fallen etwa 5200 unter die Proxy Rules (ders.).

6) siehe sect. 12, 13 und 16 des Sec.Exch.Act

gesellschaften. Obwohl der Exchange Act auch für Banken gilt, obliegt die Beaufsichtigung und die Durchführung nicht der SEC, sondern den regulatory agencies, das sind The Comptroller of the Currency, für nationally chartered banks und diejenigen im District of Columbia<sup>1)</sup>, The Board of Governors of the Federal Reserve System, für state chartered members des System<sup>2)</sup>, und The Federal Deposit Insurance Corporation, für alle anderen Banken, soweit sie dort versichert sind<sup>3)</sup>. Alle anderen Banken fallen unter die SEC Kontrolle, sofern sie nach sect. 12(g) des Act registrierungspflichtig sind. Der Grund für diese Ausnahme ist, daß diese Behörden auf Grund ihrer langen Tätigkeit über viel Erfahrung und Fachwissen im Bereich der Banken verfügen. Ein Mangel besteht natürlich darin, daß die Aufsicht über Banken vorher ausschließlich zum Schutze der Einleger und nicht der Aktionäre erfolgte<sup>4)</sup>.

Ähnliches gilt für die Versicherungsgesellschaften. Aus Rücksichtnahme auf die traditionelle Freiheit der Versicherungen von bundesstaatlicher Kontrolle, sind Versicherungsgesellschaften ausgenommen, wenn in ihrem Niederlassungsstaat gesetzliche Regelungen bestehen, die sect. 16 des Exchange Act<sup>5)</sup> entsprechen, die corporation dem Commissioner of Insurance den jährlichen Geschäftsbericht entsprechend den Be-

---

1) 15 U.S.C. § 781 (g) (5) (i)

2) 15 U.S.C. § 781 (g) (5) (i) (2)

3) 15 U.S.C. § 781 (g) (5) (i) (3)

4) Aranow/Einhorn S. 97

5) Sect. 16 regelt zum Schutze außenstehender Aktionäre den Kauf und Verkauf von Aktien durch Insider

stimmungen der National Association of Insurance Commissioners vorlegen muß und die Bewerbung um proxies in Übereinstimmung mit den Bestimmungen der National Association of Insurance Commissioners erfolgt<sup>1)</sup>. Versicherungsgesellschaften, die an einer Börse zugelassen oder freiwillig nach sect. 12 (g) registriert sind, unterliegen dann aber der Kontrolle der SEC<sup>2)</sup>.

#### 4. Kapitel:

##### Proxy Solicitation

1.) Der Kern der proxy rules ist die Informationspflicht derer, die sich um proxies bewerben (solicit). Wie bereits oben dargestellt, sucht nicht der Aktionär einen Vertreter, sondern der Vertreter, in der Regel die corporation selbst, bewirbt sich bei den Aktionären um Vollmachten. Die proxy regulation knüpft deshalb an diesen Vorgang an. Wer um solche Vollmachten nachsucht, muß gleichzeitig u.a. die Informationspflichten der proxy regulation erfüllen. Die Frage, wann eine solche Bewerbung (solicitation) vorliegt, ist deshalb von entscheidender Bedeutung. Der amerikanischen Gesetzestechnik entsprechend ist der Begriff solicitation in Rule 14a-1<sup>3)</sup> sehr ausführlich definiert:

"Solicitation. The terms "solicit" and "solicitation" include - (1) any request for a proxy whether or not accompanied by or included in a form of proxy; (2) any request to execute or not to execute, or to re-

---

1) 15 U.S.C. § 78 L (g) (2) (G) (i) - (iii)

2) Aranow/Einhorn S. 97

3) 17 C.F.R. 240.14a-1

voke, a proxy: or (3) the furnishing of a form of proxy or other communication to security holders under circumstances reasonably calculated to result in the procurement, withholding or revocation of a proxy.

The terms do not, apply however to the furnishing of a form of proxy to a security holder upon the unsolicited request of such security holder, the performance by the issuer of acts required by Rule 14a-7, or the performance by any person of ministerial acts on behalf of a person soliciting a proxy".

Unstreitig ist, daß die solicitation sowohl bei mündlichen wie schriftlichen Ersuchen um eine proxy unter die proxy regulation fällt<sup>1)</sup>. Unerheblich ist auch in welchem Zusammenhang die solicitation erfolgt. Auch eine Zeitungsanzeige, eine Rundfunkrede können eine solicitation darstellen<sup>2)</sup>. Gerade hier sind jedoch die Schwierigkeiten. Einerseits kann nur eine umfassende Auslegung gewährleisten, daß sich niemand den Verpflichtungen der proxy regulation entzieht. Andererseits beginnt z.B. häufig ein proxy contest<sup>3)</sup> damit, daß eine oppositionelle Gruppe bestimmte Teile der Unternehmenspolitik angreift und die Aktionäre bittet, auf beigefügten Postkarten ihre Zustimmung zu der Kritik auszudrücken. Daraufhin wird unter Umständen das management seine Politik verteidigen. Bei beiden kann einerseits

---

1) Aranow/Einhorn S. 101; Bernstein-Fisher 7 U.of Chi.L.Rev. 226,241 (1940); vgl. auch die Regelung in Rule 14a-9 (a).

2) siehe unten S. 117

3) siehe unten Begriff S. 150

im Augenblick noch gar keine Absicht vorliegen, um die Erteilung von proxies nachzusuchen, es kann sich aber auch schon um die Vorbereitung einer proxy-Kampagne und die Abklärung der Erfolgchancen bei einer solchen handeln.

2.) Auch die Ergänzung der Rule 14a-1 durch den Zusatz: "all communications reasonably calculated to result in the procurement ..." trug nicht zur Lösung bei, sondern stiftete eher Verwirrung. Auch die von Judge Learned Hand in dem diesen Zusatz veranlassenden Fall SEC v. Okin<sup>1)</sup> gemachten Ausführungen bringen keine ausreichende Erklärung. Nach der von ihm gegebenen Definition liegt eine solicitation immer dann vor, wenn die abgegebenen Erklärungen "part of a continuous plan ending in solicitation and which prepared the way for its success" sind<sup>2)</sup>. Während also diese Formel auf objektive Merkmale und die allgemeine Vorhersehbarkeit abstellt, bringt die SEC auch subjektive Gesichtspunkte mit herein<sup>3)</sup>. Die Schwierigkeit ist jedoch, daß sich die Absicht, um proxies zu ersuchen, nicht unmittelbar feststellen läßt, da sie selten geäußert wird. Vielmehr kann auch sie nur mittelbar unter Heranziehung objektiver Merkmale, wie Art und Umstände der Äußerung, Umfang des Aktienbesitzes, ist der Betreffende schon mehrfach als solicitor aufgetreten usw., erschlossen werden. Die beiden Formeln schließen sich nicht aus, sondern ergänzen sich<sup>4)</sup>. Für eine wirkungsvolle Anwendung

---

1) SEC v. Okin 132 F 2d 734, siehe auch SEC v. Topping 35 F.Supp. 63; Comment 56 Harv. L.Rev.329 (1943), Loss. S. 672

2) S. 736

3) Sec.Exch.Act Rel. No. 5276, Jan. 17, 1956

4) Ähnlich Aranow/Einhorn S. 103, 104

der proxy regulation ist es erforderlich, eine solicitation so früh wie möglich anzunehmen, da andernfalls der Zweck des Gesetzes dadurch umgangen werden könnte, daß dem Aktionär vor der offiziellen solicitation falsche und irreführende (false and misleading) Information zugesandt wird<sup>1)</sup>.

Wie groß dennoch die Schwierigkeiten sind, verdeutlichen zwei der wenigen Fälle zu diesem Problem<sup>2)</sup>. Da sie einen guten Einblick geben, sollen sie etwas ausführlicher geschildert werden. Beide Fälle entsprangen einem Streit zwischen Union Pacific und North Western um das Recht, mit Rock Island zu fusionieren. Im Laufe dieser Auseinandersetzung veröffentlichte Union Pacific eine Anzeige in 45 Tageszeitungen, die an die Aktionäre von Rock Island gerichtet war und diese unter Angabe detaillierter Gründe von den Vorteilen einer Fusion mit Union Pacific überzeugen sollte. Brown, ein Aktionär von Rock Island, klagte darauf gegen seine Gesellschaft und Union Pacific wegen angeblicher gesetzwidriger proxy regulation. Die SEC war auch der Auffassung, daß die Anzeige eine solicitation nach Rule 14a-1 darstelle und hatte deshalb auch Union Pacific gewarnt. Das Gericht schloß jedoch aus dem Wortlaut der Anzeige und den Umständen seiner Veröffentlichung, daß es die Absicht von Union Pacific war, die Öffentlichkeit zu informieren und nicht,

---

1) SEC v. Okin 132 F 2d 786

2) Brown v. Chicago, Rock Island & Pacific R.R. Co., 325 F. 2d 122; Union Pacific R.R. v. Chicago & North Western Ry., 226 F.Supp. 400. Vgl. auch Emerson-Latham 60 Yale L.J. 429, der zahlreiche Fälle nennt, die nicht als solicitation gelten, obwohl sie deutlich auf eine solche abzielen, wie cocktail parties, Aufforderungen zur Gründung von Aktionärsausschüssen usw.

von den Aktionären proxies zu erhalten<sup>1)</sup>. Das Gericht scheint hier den Begriff "reasonably calculated" eher im Sinne der SEC als Absicht ausgelegt zu haben. Cary<sup>2)</sup> fragt jedoch zu Recht, ob es nicht wahrscheinlich war, daß die Anzeige zur Erteilung von proxies führen würde, unbeachtet dessen, was Union Pacific beabsichtigt?

3.) Der zweite Fall wurde nur eine Woche später entschieden. Union Pacific wollte eine Verschiebung der 3 Monate nach seiner Anzeige von Rock Island einberufenen Versammlung erreichen, da die von North Western bzw. die von einem "Committee for North Western's Exchange Offer and Against Rock Island-Union Pacific Merger" (einer Papierorganisation) dafür vorgenommenen solicitations false and misleading gewesen seien und damit ungültig seien. Durch die Verschiebung sollte eine Wiederholung der solicitation erreicht werden. Der Hauptvorwurf richtete sich gegen den Report einer Brokerfirma, die record owner von 13.000 Rock Island Aktien war. Während der Zeit der solicitations ließ der Broker 7.500 Exemplare eines vierseitigen Briefes verteilen. Dieser war von einem Investmentberater der Brokerfirma mit Hilfe und Billigung des management von North Western angefertigt worden. Der Report wurde sowohl an Stammkunden des Brokers, als auch an die Aktionäre von Rock Island entweder von North Western oder anonym verteilt. Der Report war in der Form eines Ratschlags abgefaßt. Er gelangte zu dem

---

1) Brown v. Chicago aaO S. 125

2) Cary S. 313

Ergebnis, daß das Angebot von North Western weit attraktiver sei als jenes von Union Pacific. Dieses Ergebnis wurde auf Schätzungen der zukünftigen Gewinnaussichten nach einer Fusion gestützt. Da das Gericht diese Art der Vorhersagen als einen Verstoß gegen die fraud rule<sup>1)</sup> ansah, wurden die vor Erlaß des Urteils erhaltenen proxies für nicht stimmberechtigt erklärt und die Versammlung zur Wiederholung der solicitation um mindestens 60 Tage verschoben.

Der wesentliche Unterschied zwischen den beiden Fällen ist, daß der Report des Brokers während des formellen Zeitraums für die solicitation verwendet wurde, während Union Pacific seine Anzeige 3 Monate vor der formellen solicitation erscheinen ließ, so daß gar nicht geprüft wurde, ob die Anzeige false and misleading war<sup>2)</sup>. Für die Aktionäre besteht aber kein Unterschied, da sie auch bereits zur Zeit der Anzeige im Sinne der proxy regulation schutzbedürftig waren. Cary meint<sup>3)</sup>, daß das Gericht u. U. den Grundsatz verletzt hat, daß "he who comes into Equity must come with clean hands", da sich doch beide Parteien die Hände beschmutzt hätten.

4.) Gelegentlich wurde gegen die SEC der Vorwurf erhoben, sie beeinträchtige die Pressefreiheit, wenn sie die Vorlage von Presseveröffentlichungen unter dem Gesichtspunkt von solicitation und fraud rule

---

1) 14a-9

2) vgl. Cary S. 315, Aranow/Einhorn S. 106

3) Cary S. 315

verlange<sup>1)</sup>. Dieser Vorwurf ist jedoch von der SEC zurückgewiesen worden<sup>2)</sup>. Es gilt heute als unstrittig, daß ein Leitartikel oder Kommentar über proxy contests keine solicitation darstellt. Auch wenn Rule 14a-1 nichts darüber sagt, von wem die Mitteilung ausgehen muß, so hat die Commission wiederholt klargestellt, daß die Rules nur anwendbar sind für proxy solicitors oder participants<sup>3)</sup> und nicht für Außenstehende wie die Presse<sup>4)</sup>. Dies gilt unter Umständen lediglich dann nicht, wenn ein Artikel nachgedruckt und an Aktionäre verteilt wird<sup>5)</sup> oder ein Artikel von Personen veranlaßt wurde, die sich um proxies bewerben<sup>6)</sup>.

Desgleichen fallen nicht unter den Begriff solicitation die routinemäßige Verteilung von Viertel- und Halbjahresberichten, Mitteilungen, die Informationen und Meinungen über die geschäftliche Entwicklung wiedergeben und die gewöhnlich von dem management während eines Geschäftsjahres an die Aktionäre versandt werden<sup>7)</sup>.

---

1) siehe die Beispiele bei Cary S. 315 und Loss S. 373

2) Brief v. 27. 9. 1955 an den General Manager der American Newspaper Publishers Association, veröffentlicht in CCH Fed.Sec.L.Rep. §§ 76, 366

3) Begriff siehe unten S. 119

4) wie Fußnote 2)

5) Aranow/Einhorn S. 105

6) Loss S. 373

7) Sec.Exch.Act Rel. No. 5276, Jan. 17, 1956. Geschieht dies jedoch während eines laufenden proxy contest, so können solche sonst üblichen Mitteilungen eine solicitation nach den Proxy Rules darstellen (ders.). Siehe auch Dyer v. SEC 266 F 2d 33; Aranow/Einhorn S. 105, Loss S. 372

Ferner liegt eine solicitation bereits in den drei in der Definition genannten Fällen nicht vor<sup>1)</sup>: Wenn ein proxy-Formular einem Aktionär auf dessen Bitte hin zugesandt wird, wenn das management in Erfüllung von Rule 14a-7 auf Verlangen von Aktionären deren Bewerbungsunterlagen an Mitaktionäre versendet<sup>2)</sup> und bei bloßen Hilfstätigkeiten für einen solicitor.

## 5. Kapitel:

### Ausnahmen von Rule 14a-1

1.) Rule 14a-2 regelt sieben Fälle, für die die Proxy Rules keine Anwendung finden, obwohl es sich begrifflich um solicitations handelt<sup>3)</sup>.

Dazu zählen solicitations gegenüber höchstens zehn Personen, sofern die solicitation nicht vom management ausgeht (sog. non-management solicitation)<sup>4)</sup>. Zweck dieser Ausnahme ist, dem Aktionär bzw. einer Aktionärsgruppe, die beabsichtigen, eine proxy solicitation gegen das management einzuleiten, eine erste Kontaktaufnahme zur Bildung einer solchen Oppositionsgruppe bzw. ein Abschätzen ihrer Aussichten und des Umfangs der zu erwartenden Unterstützung, zu erleichtern<sup>5)</sup>. Entscheidend ist bei dieser Ausnahme, bei wieviel Personen um eine proxy nachgesucht wurde und nicht wieviele letztlich eine proxy erteilt haben<sup>6)</sup>. Besteht ein proxy committee, so darf nicht jedes Mitglied 10 solicitations vornehmen, sondern nur das committee

---

1) Rule 14a-1; siehe oben 70 f

2) siehe unten S. 145 f

3) Aranow/Einhorn S. 109, Emerson-Latcham S. 25 f, ders. 59 Yale L.J. 635, 646 - 650

4) Rule 14a-2 (a)

5) Aranow/Einhorn S. 110

6) Aranow/Einhorn S. 111; Loss S. 375; vgl. auch Sec. Act Rel. No. 285, Jan. 24, 1935

als Ganzes<sup>1)</sup>. Dies gilt jedoch nicht im umgekehrten Falle, wenn ein solches committee seinerseits angesprochen wird<sup>2)</sup>. Hat es 10 Mitglieder, so liegen 10 solicitations vor. Anders dagegen, wenn eine Gruppe angesprochen wird, die im Verhältnis zu den Aktien Miteigentümer oder Treuhänder sind. Hier handelt es sich nur um eine solicitation<sup>3)</sup>. Sofern nach den obigen Feststellungen keine Ausnahme gegeben ist, besteht diese auch nicht, wenn an nur 10 der ursprünglichen Aktionäre sogenanntes follow-up material versandt wird. Es handelt sich hier dann nicht um eine neue solicitation, sondern um die Fortsetzung der ersten solicitation<sup>4)</sup>.

2.) Von besonderer praktischer Bedeutung sind auch die beiden weiteren Ausnahmen nach Rule 14a-2 (b, c). Rule 14a-2 (b) bezieht sich auf Personen, die treuhänderisch für Dritte Wertpapiere verwahren. Davon sind insbesondere Broker und Banken betroffen, die im steigenden Umfange, Wertpapiere ihrer Kunden im sogenannten street name verwahren<sup>5)</sup>. Aktionär ist hier gegenüber der corporation der Broker bzw. die Bank, da sie im Aktienbuch eingetragen sind. Der wahre Eigentümer ist aber der Kunde des Brokers bzw. der Bank, der sogenannte beneficial owner. Dieses Verfahren wird im wesentlichen aus zwei Gründen gewählt. Einmal belästigt der Kunde häufig die Aktien zur Deckung aufgenommenen Kredite bei den Brokern usw. Der andere Grund ist die schwierigere

---

1) Aranow/Einhorn S. 111; Loss S. 875

2) Loss S. 875

3) Aranow/Einhorn S. 111

4) Aranow/Einhorn S. 110

5) Aranow/Einhorn S. 111, 112; Loss S. 876;  
Cary S. 311

Übertragbarkeit der Namensaktie<sup>1)</sup>. Anstatt die Aktie durch Umschreibung auf den Käufer zu übertragen, bleibt der Broker weiter als Aktionär eingetragen und bucht die Aktien lediglich bei sich auf den Käufer um. Da der Broker als Aktionär gilt, ist auch er nur stimmberechtigt und zur Erteilung der proxy befugt. Deshalb muß eine soliciting group den Broker um proxies ersuchen. Der Broker kann jedoch, abgesehen von einigen Fällen, den sogenannten uncontested matters, keine proxies erteilen, sofern er nicht von seinem Kunden, dem beneficial owner, Weisung über die Ausübung des Stimmrechts erhalten hat. Dies macht ein zweistufiges Verfahren erforderlich. Erst muß der solicitor bei dem Broker um proxies nachsuchen und dann erhält der Broker von seinen Kunden Weisungen. Der erste Schritt fällt gleich den anderen solicitations unter die proxy rules. D.h., alles verwendete proxy material muß der Commission gemäß Rules 14a-6 und 14a-11 zur Prüfung vorgelegt werden. Die gesamten Unterlagen dürfen nicht gegen die fraud rule 14a-9 verstoßen. Dagegen ist die solicitation der beneficial owners durch den Broker von den Proxy Rules ausgenommen, wenn sie die Bedingungen von Rule 14a-2 (b) erfüllt. Der Broker darf keine Vergütung erhalten, die seine für die solicitation entstehenden Unkosten übersteigt. Er darf nur für die Weiterleitung der ihm gegebenen Unterlagen tätig werden. Er muß das ihm

---

1) Loss S. 876; Cary S. 311

überreichte proxy material unverzüglich und gleichzeitig an alle Kunden vollständig<sup>1)</sup> weiterleiten. Er darf also weder eine Auswahl hinsichtlich der Kunden noch des weiterzuleitenden proxy material treffen. Er muß vielmehr völlig unparteiisch als middleman<sup>2)</sup> tätig werden und darf den beneficial owner nicht in seiner Stimmübung beeinflussen<sup>3)</sup>.

3.) Die nächste Ausnahme ist das Gegenstück zu Rule 14a-2 (b). Rule 14a-2 (c) gewährt dem beneficial owner das Recht, dem im Aktienbuch eingetragenen record holder, z.B. dem Broker oder Verkäufer<sup>4)</sup>, Weisung über die Ausübung des Stimmrechts zu erteilen oder von ihm die Ausstellung einer proxy zu verlangen, ohne unter die proxy regulation zu fallen. Diese Ausnahme war erforderlich wegen der vielfach üblichen Schließung des record books<sup>5)</sup>. Der Käufer sollte ohne Beachtung der Proxy Rules vom noch eingetragenen Verkäufer eine proxy erhalten können. Fraglich ist, ob diese Ausnahme auch dann gilt, wenn der Kaufvertrag noch nicht erfüllt ist, weil z. B. der Kaufpreis noch nicht bezahlt wurde. Denn der Käufer gilt solange nicht als beneficial owner, bis er alle seine Pflichten aus dem Kaufvertrag erfüllt hat<sup>6)</sup>. Eine bereits vorher ausgestellte proxy fällt daher in der Regel nicht unter diese Ausnahme<sup>7)</sup>. Es wird jedoch dann angenommen, daß Rule 14a-2 (a) zur An-

---

1) Walsh & Levine v. Peoria & E. Ry. Co., 222 F. Supp. 516. Der Broker verletzt die proxy rules, wenn er das soliciting material nicht an alle beneficial owners weiterleitet; er hat die Pflicht, sich in ausreichender Zahl Unterlagen zu besorgen und gegen Kostenersatz weiterzuleiten.

2) Arranow/Einhorn S. 247

3) Sec. Exchange Act Releases No. 4663, 4775

4) siehe oben S. 52

5) siehe oben S. 51 f

6) Aranow/Einhorn S. 106; Loss S. 875

7) Mills v. Sarjem Corp., 133 F. Supp. 753, 766

wendung kommen kann<sup>1)</sup>.

4.) Die Rules 14a-2 (d - f) sollen Doppelregelungen vermeiden. Diese Fälle unterliegen bereits aufgrund anderer Regelungen der SEC-Kontrolle<sup>2)</sup>.

5.) Ausgenommen sind ferner nach Rule 14a-2 (g) solicitations in Form von Anzeigen in Zeitungen, die lediglich den Aktionär darüber informieren sollen, wo er das soliciting material, wie proxy statement, proxy- Formular usw. erhalten kann. Die Anzeige darf dazu nur angeben: den Namen der corporation, die Gründe für die Anzeige, die Tagesordnungspunkte. Diese Art von Anzeigen werden allgemein als "tombstone ad" (von advertisement) bezeichnet<sup>3)</sup>. Der Grund für solche Anzeigen ist häufig, daß opponierende Aktionäre von der corporation nicht die Aktionärsliste erhalten haben und bereits mit den Mitaktionären Kontakt aufnehmen wollen, um nicht Zeit zu verlieren bis ihnen der Zugang zur Aktionärsliste durch eine gerichtliche Entscheidung gewährt wurde<sup>4)</sup>. Davon sind die bereits oben behandelten solicitation advertisements zu unterscheiden, die wie alles andere proxy material der SEC zur Prüfung vorgelegt werden müssen<sup>5)</sup>.

---

1) Aranow/Einhorn S. 107, Loss S. 376

2) siehe sect. 174 Bankruptcy Act, Rule 62 Public Utility Holding Company Act, Securities Act

3) Aranow/Einhorn S. 273

4) Aranow/Einhorn S. 112, 272, Loss S. 375

5) Aranow/Einhorn S. 274

## 6. Kapitel:

### Die solicitation um die anonymen Aktionäre

1.) Ein besonderes Problem der solicitation besteht, wie schon im vorhergehenden Kapitel unter Ziffer 2.) angedeutet wurde, bei den sogenannten anonymen Aktionären bzw. street name securities. Die Zahl der Aktionäre, die ihre Aktien nicht mehr auf sich umschreiben lassen, sondern gegenüber der corporation einen Broker, eine Bank oder sonst einen von ihnen ernannten Dritten (nominee), in Erscheinung treten lassen, wird aus den z.T. oben schon geschilderten Gründen immer größer. In einer Untersuchung über die Eigentumsverhältnisse an dem Aktienkapital von 27 ausgewählten corporations im Jahre 1954<sup>1)</sup> repräsentierten die Broker durchschnittlich 23 % des Aktienkapitals bzw. 24,9 % der Aktionäre. Es gibt jedoch corporations, bei denen der Anteil der in street form gehaltenen Aktien sich bis auf 40 % beläuft. Laut einer Veröffentlichung der New York Stock Exchange (NYSE) aus dem Jahre 1965<sup>2)</sup> wurden 7,1 % (unter Zugrundelegung des geschätzten Marktwertes) aller inländischen amerikanischen (domestic shares) von Brokern und weitere 21,8 % von nominees in street form gehalten<sup>3)</sup>. Berücksichtigt man, daß bei großen corporations eine starke Streuung des Aktienkapitals vorliegt, so wird die volle Bedeutung dieser Zahlen sichtbar.

---

1) Trends in Management-Stockholder Relations, Georgeson & Co. (Sept. 1954) wiedergegeben bei Aranzow/Einhorn S.240

2) Share ownership U.S.A., 1965 Census of Shareowners, New York Stock Exchange, p. 36, Table IV; vgl. auch dieselbe Untersuchung für 1959: 8 % Broker, 19 % nominees

3) Bei einem geschätzten Marktwert aller amerikanischen Aktien im Jahre 1965 von 643 Mrd. Dollars, entfielen auf die NYSE 460 Mrd. Dollars = 71 %, auf die anderen Börsen 33 Mrd. Dollars = 5 %, auf den over the counter market (OTC) 116 Mrd. Dollars = 19 % und auf nicht an der Börse zugelassene Investmentgesellschaften 39 Mrd. Dollars = 6 % (NYSE Census p. 33, Table I). Von den zur selben Zeit bestehenden 1.200.000 corporations wurden 1.250 an der NYSE gehandelt (Eisenberg 57 Cal.L.Rev. 38,40)

Wie wichtig es für einen solicitor bzw. eine soliciting group ist, sich die Stimmen der street name Aktien zu sichern, zeigt folgendes Beispiel aus einem Stimmrechtskampf (proxy contest) aus dem Jahre 1954 um die Kontrolle der New York Central Railroad<sup>1)</sup>

|                       | shares    |           | number of proxies |        |
|-----------------------|-----------|-----------|-------------------|--------|
|                       | Young     | White     | Young             | White  |
| Nominees for director | 1.091.000 | 106.000   | 15                | 15     |
| Broker held           | 1.070.000 | 652.000   | 393               | 510    |
| Bank nominees         | 60.000    | 170.000)  |                   |        |
| Other stockholders    |           |           |                   |        |
| 1-99 shares           | 170.000   | 319.000   | 7.500             | 17.800 |
| 100-499 shares        | 591.000   | 467.000   | 4.300             | 4.400  |
| 500 shares and over   | 423.000   | 467.000   | 314               | 308    |
|                       | 3.405.000 | 2.340.000 | 12.522            | 23.033 |

2.) Aufgrund dieser Bedeutung der street form ist die SEC durch Sect. 14b des Sec.Exch.Act ermächtigt worden, Regelungen für die Erteilung von proxies durch die Broker zu erlassen. Die SEC hat jedoch von dieser Kompetenz nicht Gebrauch gemacht<sup>2)</sup>. Sie verläßt sich in dieser Frage vielmehr auf die diesbezüglichen Regelungen der einzelnen Börsen<sup>3)</sup>. Von Bedeutung sind hier insbesondere die Stock Exchange Rules der NYSE als der weitaus bedeutendsten Börse<sup>4)</sup>. Die Stock Exchange Rules gelten für jedes Börsenmitglied.

1) Trends in Management-Stockholder Relations, Georgeson & Co. (Sept. 1954) wiedergegeben bei Aranow/Einhorn S. 241

2) Aranow/Einhorn S. 242; Cary S. 311, Henn S. 592

3) Cary S. 311, Loss S. 925

4) siehe oben S. 82, Fußn. 3). Die American Stock Exchange hat inhaltlich dieselben Rules. Die übrigen National Stock Exchanges folgen i.a. der NYSE entweder durch entsprechende eigene Rules oder durch Gewohnheitsrecht (Aranow/Einhorn S. 243).

Dies bringt insoweit eine Klärung der Rechtslage als dadurch feststeht, daß der Broker nicht ohne den beneficial owner zu befragen selbständig das Stimmrecht ausüben bzw. eigenmächtig eine Vollmacht erteilen kann<sup>1)</sup>, wozu er ja formell als record holder berechtigt wäre. Rule 450 und 452 stellen eindeutig fest, daß Mitglieder der Börse nur dann eine proxy erteilen dürfen, sofern eine entsprechende Weisung des beneficial owners vorliegt. Damit ist eine Regelung der Pflichten des Brokers gegenüber dem beneficial owner verbunden. Rule 451 verpflichtet den Broker dem beneficial owner alles ihm vom solicitor zur Verfügung gestellte soliciting material an alle beneficial owners weiterzureichen<sup>2)</sup>. Ferner muß der Broker alle durch die Weiterleitung entstehenden Unkosten von dem solicitor ersetzt bekommen<sup>3)</sup>. Diese Punkte dürfen nicht mit Rule 14a-2 (b) der Proxy Regulation verwechselt werden. Diese besagt lediglich, wann eine solche Tätigkeit des Brokers nicht die Folgen der Proxy Regulation auslöst, während die NYSE Rules regeln, unter welchen Voraussetzungen der Broker für den beneficial owner eine proxy erteilen darf.

Ferner muß der Broker gleichzeitig mit der Zusendung der Unterlagen um Erteilung einer Weisung bitten und darauf hinweisen, daß, sofern keine Weisung zehn Tage vor der Aktionärsversammlung vorliegt, eine

---

1) NYSE Rules 450, 452

2) NYSE Rule 451 (a) (1) (2)

3) NYSE Rule 451 (a) (2)

proxy nach seinem Ermessen erteilt werden kann<sup>1)</sup>. Dies geht aber nur dann, sofern diese Aufforderung 15 Tage vor der Aktionärsversammlung zugesandt wurde. Geschieht dies bereits 25 Tage vorher, so verlängert sich obige Frist von 10 auf 15 Tage<sup>2)</sup>. Ohne Weisung kann der Broker unter den oben geschilderten Voraussetzungen jedoch eine proxy nur erteilen, sofern er bei Ausstellung der proxy keine Kenntnis<sup>2a)</sup> von einem Stimmrechtskampf über solche Tagesordnungspunkte hat, für die er Vollmacht erteilen will. Der Broker kann also z.B. eine Vollmacht erteilen, indem er die contested matters usw. durchstreicht<sup>3)</sup>. Die proxy darf ferner nicht zu solchen Tagesordnungspunkten bevollmächtigen, die wichtige grundsätzliche Rechte bzw. Vorrechte des Aktionärs berühren wie das z.B. bei Fusion, Auflösung usw. der Fall ist<sup>4)</sup>.

Statt dem beneficial owner um Weisung zu bitten, kann der Broker diesem eine bereits unterschriebene proxy zusenden, ihn von der Notwendigkeit, die proxy auszufüllen, unterrichten und ihn bitten, gegebenenfalls die ausgefüllte proxy an den solicitor zu senden.

3.) Die NYSE Rules sind jedoch in einem wesentlichen Punkt unvollständig. Sie verbieten es einem Broker nicht, den beneficial owner bei der Ausübung des Stimmrechts zu beraten. Wohl würde ein Broker, der derartig Stellung nimmt nicht mehr von der Ausnahme in Rule 14a-2 (b) der Proxy Regulation nutzen.

---

1) NYSE Rule 451 (b) (1)

2) NYSE Rule 451 (b) (1)

2a) Kenntnis besteht nicht schon dann, wenn der Broker gerüchteweise von einer Opposition hört, sondern erst bei tatsächlicher Kenntnis von einer counter solicitation. Bisher ausgestellte proxies muß er widerrufen. Die beneficial owner müssen auf die veränderte Lage hingewiesen werden (Aranow/Einhorn S.240)

3) Aranow-Einhorn S. 250

4) NYSE Rule 452

Andererseits ist es für einen Broker sehr schwierig, sich gegenüber dem beneficial owner völlig unparteiisch zu verhalten und sich damit die Ausnahme von Rule 14a-2 (b) zu erhalten. Wenn es auch unwahrscheinlich ist, daß ein Broker seinem Kunden schriftlich rät, in welcher Weise er abstimmen soll, so ist es doch allgemein bekannt und üblich, daß während eines proxy contest der Kunde den Broker um Rat fragt. Es wäre zu weitgehend und auch wirklichkeitsfremd von einem Broker dann Zurückhaltung zu verlangen<sup>1)</sup>. Unter Berufung auf den NYSE Guide § 2458.10 hat die SEC dazu erklärt<sup>2)</sup>, daß solange keine beachtliche solicitation vorliegt, solange der Broker lediglich schriftlich oder mündlich den Kunden auf dessen Bitte hin berät. Hat der Broker nicht aktiv versucht eine solche Beratung herbeizuführen, so wird er lediglich in seiner Eigenschaft als Berater des Kunden tätig. Dies gilt jedoch dann nicht mehr, wenn der Broker dem ihm zur Weiterleitung anvertrauten soliciting material eigene Unterlagen beifügt, ohne daß der Kunde danach gefragt hat. Umgekehrt darf der Broker auch nichts weglassen.

4.) Während die Tätigkeit der Broker wenigstens über die Börsen geregelt ist, unterliegen die Banken keiner Regelung, obwohl auch sie in größerem Umfang für beneficial owners als record holder eingetragen sind. Lediglich einige Banken haben freiwillig eine Praxis angenommen, die den Regelungen für Broker weitgehend

---

1) Zur Frage, was der Broker raten und welche Unterlagen er verteilen darf, siehe: Garrett 54 Fr.U.L. Rev. 310, 331 (1956)

2) Sec.Exch.Act Rel. No. 7208, Jan. 7, 1964

folgt<sup>1)</sup>. Dies sind hauptsächlich die großen metropolitan banks. Diese unterscheiden für die bei ihnen geführten Aktien zwischen zwei Konten: den custody accounts und den fiduciary accounts. In fiduciary accounts werden Aktien geführt, die den Banken in ihrer Eigenschaft als executor oder co-executor of an estate oder als trustee oder co-trustee of a trust anvertraut wurden. Dagegen werden in custody accounts diejenigen Aktien geführt, die den Banken als custodian bzw. als nominee von den beneficial owners anvertraut wurden. Bei den fiduciary accounts üben die Banken das Stimmrecht nach eigenem Ermessen aus, da es nach ihrer Ansicht eine ihrer Aufgaben als Treuhänder ist, für die Interessen des von ihnen verwalteten Vermögens so zu sorgen wie sie es für am besten erachten. Für die custody accounts ersuchen sie dagegen die beneficial owners im allgemeinen um Weisung. Die Banken haben jedoch mangels irgendwelcher Bestimmungen die Weitergabe des soliciting material unterschiedlich. Sie trennen auch nicht immer zwischen contested und uncontested election usw. Häufig nehmen sie Stellung zugunsten des management, indem sie dem beneficial owner bereits eine ausgefüllte proxy zugunsten des management und die übrigen proxies leer zusenden, mit der Bitte die management proxy gegebenenfalls der corporation zuzusenden. Die Größe des von den Banken vertretenen Besitzes macht daher auch für sie eine Regelung erforderlich.

## 7. Kapitel:

### Form und Inhalt der proxy

1.) Im Geltungsbereich der proxy regulation werden an die Gültigkeit einer proxy hinsichtlich Form und Inhalt

---

1) Aranow/Einhorn S. 258 ff

gegenüber der staatlichen Regelung zahlreiche weitere Anforderungen gestellt. Form und Inhalt der proxy regelt Rule 14a-4 der proxy regulation<sup>1)</sup>. Die Vollmacht kann nur schriftlich erteilt werden. Nach Rule 14a-4 (a) muß die Vollmacht in Fettdruck angeben, ob die solicitation<sup>2)</sup> für die Verwaltung erfolgt. Dies beruht auf der Erfahrung der SEC, daß bei einigen proxies nicht ersichtlich war, für wen, ob für das management oder Dritte, die solicitation durchgeführt wurde<sup>3)</sup>. Es ist üblich und zulässig, daß in der proxy mehrere Personen als vertretungsberechtigt genannt werden<sup>4)</sup>. Es ist aber wichtig darauf zu achten, daß bei Verhinderung bzw. Abwesenheit des einen der oder die anderen alleine zur Vertretung berechtigt sind. Möglich ist auch zu bestimmen, daß jeder, der aus irgendeinen Grund die Versammlung nicht besuchen kann oder will, einen anderen proxy an seiner Stelle benennen darf.

Die proxy darf nur für eine bestimmte, nämlich die nächste Aktionärsversammlung ausgestellt werden<sup>5)</sup>. Sie muß daher Tag und Ort der Aktionärsversammlung angeben. Das Vollmachtsformular muß ferner für Datum und Unterschrift einen Raum

---

1) = 17 C.F.R. § 240.14a-4

2) Begriff siehe oben S. 70

3) Aranow/Einhorn S. 161, Sec.Exch.Act Rel. No. 4185, Nov. 5, 1948

4) Aranow/Einhorn S. 162/163, Texttron Inc. v. American Woolen Co. 122 F. Supp. 305 (D.Mass.1954).

5) Rule 14a-4 (d)

freilassen<sup>1)</sup>. Dadurch soll erreicht werden, daß jede proxy unterschrieben wird, denn jede undatierte oder nachträglich datierte<sup>2)</sup> proxy oder nicht unterschriebene<sup>3)</sup> proxy ist ungültig. Im Gegensatz zum staatlichen Recht, wo vielfach die Vollmacht auf der Rückseite eines Dividendenscheines durch Quittieren des Betrages erfolgte, muß nach der proxy regulation die Vollmacht auf einem gesonderten Formular erfolgen<sup>4)</sup>. Die Anordnung des Formulars ist zwar nicht gesetzlich vorgeschrieben, es muß jedoch klar und übersichtlich gestaltet sein, da ein Formular, das falsch und irreführend (false and misleading) ist, wegen Verstoß gegen die fraud rule<sup>5)</sup> die Unwirksamkeit der proxy zur Folge hätte<sup>6)</sup>.

2.) Jede proxy muß zum Ausdruck bringen, daß sie den proxy entsprechend der zu den einzelnen Vorschlägen gegebenen Weisung zur Ausübung des Stimmrechts ermächtigt<sup>7)</sup>. Die proxy muß daher im Gegensatz zum staatlichen Recht alle Tagesordnungspunkte einzeln aufführen<sup>8)</sup>. Es ist dabei unerheblich, ob die Tagesordnungspunkte zur Abstimmung gestellt werden oder nicht. Auch Aktionärsvorschlge nach Rule 14a-8<sup>9)</sup> muß das management mitveröffentlichen. Die Tagesordnungspunkte müssen klar und unparteiisch dargestellt sein und dem Aktionär die Möglichkeit geben jeweils mit ja oder nein zu stimmen<sup>10)</sup>. Dies gilt

---

1) Rule 14a-4 (a)

2) Rule 14a-10

3) ergibt sich nur mittelbar aus der Regulation;  
vgl. Rule 14a-10; Aranow/Binhorn S. 173

4) Folgt aus Sinn und Zweck der Rule 14a-4

5) Rule 14a-9

6) siehe unten S. 124

7) Rule 14a-4 (a)

8) Rule 14a-4 (a)

9) siehe unten S. 148

10) Rule 14a-4 (b); siehe auch Sec.Exch.Act Rel.No.  
2771, Feb. 3, 1941

jedoch leider nicht für Wahlen. Diesen Anforderungen wird üblicherweise dadurch Genüge getan, daß hinter jedem Vorschlag je ein Kästchen mit der Überschrift "For" und "Against" vorgesehen ist. Eine proxy ist dann klar und unparteiisch, wenn weder der Inhalt noch die Form der proxy, d.h. Ausgestaltung, Anordnung der einzelnen Punkte, Hervorhebung durch große Buchstaben oder Fettdruck, geeignet sind, den Aktionär in seiner Entscheidung zu beeinflussen. Dem management ist jedoch gestattet, festzustellen, welche Art der Stimmübung es bevorzugt<sup>1)</sup>. Dies darf sich jedoch nur auf die Feststellung beschränken: "Management Recommends You Vote 'Against'". Dies darf jedoch nicht in beeinflussender Weise, wie durch Pfeile entstehen. Ungültig ist danach z.B. folgende proxy:

Said proxies are instructed and authorized to vote

Management  
Recommends  
You Vote  
"Against"

- (1) .....  
→ (2) \_\_\_\_\_ against \_\_\_\_\_ for the proposal  
for an audit of the financial affairs  
of the Corporation.

Hätte das management lediglich empfohlen dagegen zu stimmen, so würde kein Verstoß gegen Rule 14a-4 (a) vorliegen. So aber waren das Kästchen und der Pfeil geeignet, den Aktionär zu veranlassen, "against" zu stimmen, was als Verstoß angesehen wurde<sup>2)</sup>.

1) Sec.Exch.Act Rel. No. 4185, Nov. 5, 1948

2) United Cigar-Whelan Stores Corporation proxy contest of 1951, zitiert bei Aranow/Einhorn S. 163; vgl. auch Fußnote 1)

Das proxy-Formular muß nach Rule 14a-4 (b) (2) auch die Möglichkeit vorsehen, nur zu den übrigen Vorschlägen, nicht aber zur Wahl der "directors" zu ermächtigen.

Umgekehrt ermächtigt eine proxy nur dann zur Wahl von directors, sofern der vorgeschlagene Kandidat ein bona fide nominee ist<sup>1)</sup>. Dies ist eine der wichtigsten Bestimmungen der proxy regulation. Durch sie sollte der früher häufig geübte Mißbrauch verhindert werden, daß die proxies nicht offenlegten, wer tatsächlich director würde. Häufig wurde ein Strohmann nominiert, der nach erfolgreicher Wahl zugunsten einer weniger prominenten, die wahren Interessengruppen vertretenden Person, zurücktrat<sup>2)</sup>. Rule 14a-4 (d) soll solche Praktiken verhindern. Sie ist im Zusammenhang mit item 6 von Schedule 14 A<sup>3)</sup> zu lesen, der die Bekanntgabe der Kandidatenliste und anderer im Zusammenhang mit den Kandidaten stehender Informationen verlangt. Es wird daher durch diese Verbindung als ausreichend angesehen, wenn die proxy feststellt, daß sie "for the election of directors" ausgeübt wird.

3.) Die proxy kann auch für Angelegenheiten bevollmächtigen, die vor Beginn der solicitation noch nicht bekannt waren<sup>4)</sup>. Die proxy muß jedoch ausdrücklich dazu bevollmächtigen. Unter den gleichen

---

1) Rule 14a-4 (d); bona fide nominee ist nur derjenige, der seiner Nominierung zugestimmt hat und auch bereit ist, die Wahl anzunehmen (Aranow/Einhorn S. 166)

2) Wyatt v. Armstrong 186 Misc. 215; 59 N.Y.S. 2d 502

3) siehe unten S. 103

4) Rule 14a-4 (c)

Voraussetzungen darf der proxy auch das Protokoll der letzten Versammlung billigen, wenn dadurch nicht eine Ratifizierung erfolgt, in Geschäftsordnungsfragen abstimmen und einen Ersatzkandidaten wählen, sofern der bona fide nominee aus glaubhaften Gründen seine Kandidatur zurückzieht. Ferner darf der proxy über Vorschläge abstimmen, die wegen Rule 14a-8 (c)<sup>1)</sup> und Rule 14a-9<sup>2)</sup> nicht in das proxy statement und in das proxy-Formular aufgenommen wurden<sup>3)</sup>.

Folgendes Beispiel zeigt eine der Proxy Regulation entsprechende proxy<sup>4)</sup>.

THE SMITH JONES COMPANY (fettgedruckt)  
Proxy Solicited by the Management "

The undersigned hereby constitutes and appoints JOHN DOE, RICHARD ROE and HENRY HOE, or any or more of them acting in the absence of others, with full power of substitution, the true and lawful attorneys and proxies of the undersigned, to attend the Annual Meeting of the Stockholders of the Smith Jones Company to be held at Room 100, 285 Madison Avenue, in the Borough of Manhattan, City and State of New York on March 5, 1967, at 2:00 P.M. and any adjournments thereof, and to vote the shares of the undersigned with all the powers the undersigned would possess if personally present at such meeting:

---

1) siehe unten S. 139

2) siehe unten S. 132 f

3) Union Electric., Holding Co. Act Rel. 13,710 (1958) 6-7, aff'd without consideration of the point sub nom. Dyer v. SEC, 226 F2d 33 cert. denied 361 U.S. 835

4) Aranow/Einhorn S. 160, 161, 171, 172

- (1) FOR ☐ DO NOT VOTE FOR ☐ the election of directors.
- (2) FOR ☐ or AGAINST ☐ the proposal to increase the authorized common stock of the Company from 2,000,000 to 3,000,000 shares (Management recommends a vote "FOR" this proposal)
- (3) In accordance with their best judgment with respect to any other business that may come before the meeting. The management knows of no such matters at the time of this solicitation.

If no specific direction is given, this proxy will be voted for the election of directors and for the proposal.

Dated: \_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_  
Signature

Joseph J. Black  
500 Fifth Avenue  
New York, N.Y.

Please sign exactly as name appears to the left. When signing as executor, administrator, attorney, trustee or guardian, please give full title as such. If a corporation, please sign in full corporate name by president or other authorized officer. If a partnership, please sign in partnership name by authorized person.

No postage is required if returned in the enclosed envelope and mailed in United States.

Stockholder who are present at the meeting may withdraw their proxy and vote in person if they so desire.

## 8. Kapitel:

### Das Proxy Statement. Schedule A und B.

1.) Ansatzpunkt der proxy regulation ist die bereits oben dargestellte solicitation<sup>1)</sup>. Ist eine Aktivität des management oder eines Aktionärs oder einer Aktionärsgruppe als solicitation anzusehen, dann löst dies die Anwendung der Proxy Rules für diesen und alle weiteren Schritte dieses Personenkreises aus. Die daraus folgenden inhaltlichen Wirkungen kann man in drei Gruppen einteilen<sup>2)</sup>: 1. die Pflicht alle Tatsachen vollständig mitzuteilen, die für die Vorschläge von Bedeutung sind; 2. bei der solicitation darf nicht zu täuschenden oder betrügerischen Handlungen gegriffen werden; 3. den Aktionären wird die Möglichkeit gegeben, die Verwaltung zu verpflichten, ihre Vorschläge mitzuveröffentlichen oder sich unmittelbar bei ihren Mitaktionären um eine proxy zu bewerben und somit eine Opposition zu organisieren.

2.) Der erste Punkt wird durch Rule 14a-3 in Verbindung mit Schedule 14 A sowie in Fällen eines election contest<sup>3)</sup> zusätzlich durch Rule 14a-11 und Schedule 14 B geregelt. Nach Rule 14a-3 darf keine solicitation um eine proxy erfolgen, ohne daß dem Aktionär vor oder gleichzeitig mit der solicitation ein proxy statement vorgelegt wurde bzw. wird. Der Inhalt des proxy statement wird durch Schedule A und B geregelt. Die in Schedule A und B vorgeschriebene Information soll den Aktionär in eine dem management adäquate Lage versetzen. Er soll

---

1) Sec.Exch.Act Rel. No. 7078, May 15, 1963

2) Emerson-Latcham 4 Western Res.L.Rev. 7 (1953)

3) Election contest ist eine Sonderform des proxy contest, bei dem sich auch oder nur für die Wahlen der directors eine Opposition gebildet hat (Rule 14a-11 (A)).

vernünftig entscheiden können, ob er eine proxy erteilt und wie er sie für den Fall der Erteilung ausfüllt<sup>1)</sup>. Die Regelung des Aufschlußrechts in den Rules 14a-3,5 und 11 sowie den Schedules A und B stellt in Verbindung mit dem Prüfungsrecht der SEC nach den Rules 14a-6 und 11 den Kern der Proxy Regulation dar<sup>2)</sup>. Damit dieses Aufschlußrecht von Anfang an gewährleistet ist, bestimmt Rule 14a-3, daß das proxy statement vor oder gleichzeitig mit einer solicitation dem Aktionär unterbreitet werden muß. Da jedoch die SEC wie auch die Gerichte den Begriff solicitation sehr weit auslegen, würde eine wörtliche Auslegung häufig zur Unzulässigkeit der sogenannten first steps führen, da in diesen Augenblicken in den wenigsten Fällen bereits auch ein proxy statement vorliegt. Die SEC duldet es daher, daß den first steps oder preliminary communications kein proxy statement vorausgeschickt oder beigelegt werden muß<sup>3)</sup>. Durch die Ergänzungen der Proxy Regulation in den Jahren 1956 und 1966 wurde diese Praxis auch in den Rules 14a-11 (D)<sup>4)</sup> und 12<sup>5)</sup> anerkannt. Es ist daher heute üblich, daß das proxy statement dem Aktionär erst mit der Zusendung des proxy Formulars und der gleichzeitigen Aufforderung um Erteilung der proxy zugeht<sup>6)</sup>. Erfolgt die solicitation für das management, so wird das proxy statement jedoch bereits meist mit der Bekanntgabe des Termins für die Aktionärsversammlung zugesandt<sup>7)</sup>.

---

1) Emerson-Latcham 4 Western Res.L.Rev. 7, 8

2) Emerson-Latcham S. 31

3) Armstrong, The SEC and Proxy Contests, 182 Com. & Fin.Chron. 875, 88 (1955)

4) Sec.Exch.Act Rel. No. 5276, Jan. 17, 1956

5) Sec.Exch.Act Rel. No. 7775, Dec. 22, 1965

6) Aranow/Einhorn S. 180

7) Aranow/Einhorn S. 180

3.) Die Form des proxy statements bestimmt Rule 14a-5. Wie schon bei Rule 14a-3 für das proxy Formular ist es auch hier Zweck der Vorschrift, zu gewährleisten, daß das proxy statement bereits von seiner äußeren Form und Gestaltung her leicht lesbar, übersichtlich und verständlich ist. Durch eine übersichtliche Anordnung, Unterteilung und durch Überschriften soll eine klare und zuverlässige Darstellung der erforderlichen Information gegeben werden<sup>1)</sup>.

4.) Die den Inhalt des proxy statement bestimmende Schedule A ist Bestandteil der Proxy Regulation. Sie besteht aus 21 items. Schedule A verlangt jedoch nur ein Mindestmaß an Information über die wichtigsten Punkte wie z.B. die Widerrufsmöglichkeit der proxy, für wen die solicitation erfolgt, über die Kandidaten für die Wahlen zum board, über die Vergütungen der directors, usw. Nicht alle Punkte von Schedule A sind jeweils zutreffend. So findet z.B. item 7, der die Vergütungen der directors und officers behandelt, keine Anwendung bei non-management solicitations. In jedem Falle steht es jedem solicitor frei, zu den einzelnen Punkten zusätzliche Auskünfte zu geben oder auch zu Fragen Stellung zu nehmen, deren Beantwortung Schedule A nicht verlangt<sup>2)</sup>. Immer muß jedoch ein Zusammenhang mit einem Tagesordnungspunkt bestehen. Auch für die freiwillige Information gelten die Proxy Rules, insbesondere die fraud rule, entsprechend.

---

1) Rule 14a-5 (a)

2) Aranow/Einhorn S. 183, S. 227

Von besonderer Bedeutung sind insbesondere die items 1-7. Die items 8-21 beziehen sich dagegen auf spezielle Angelegenheiten der Hauptversammlung wie z.B. Auswahl des Abschlußprüfers, Pensionspläne, Kapitalerhöhungen, Fusion, Erwerb und Verkauf von Gesellschaftseigentum usw. Auf diese Punkte wird nur eingegangen, soweit sie im Rahmen des Rechtsvergleichs von Bedeutung sind.

5.) Item 1 behandelt den Widerruf der proxy. Der solicitor muß mitteilen, ob und in welcher Weise der Aktionär die von ihm erteilte proxy widerrufen kann. Da dies in den meisten Fällen wie oben dargestellt<sup>1)</sup> von der staatlichen Regelung abhängt, sind die einschlägigen Gesetze zu zitieren. Das gleiche gilt auch, wenn sich aus der Satzung der corporation eine Beschränkung der Widerrufsmöglichkeit ergibt. Ergibt sich eine Regelung weder aus dem Gesetz noch aus der Satzung, sollte sinngemäß etwa folgende Erklärung abgegeben werden: "If the accompanying form of proxy is executed and returned, it may nevertheless be revoked at any time insofar as it has not been exercised"<sup>2)</sup>.

6.) Nach item 2 muß der Aktionär auf sein right of appraisal oder dem ähnliche Rechte hingewiesen werden. Dieses right of appraisal wird dem Aktionär in verschiedenen Staaten gewährt. Bei Beschlüssen der Aktionärsversammlung, die sich auf Fusionen, Verkäufe oder andere Dispositionen über die Aktiva sowie Satzungsänderungen beziehen, die in bestehende Rechte des Aktionärs eingreifen, kann dieser für den Fall seines Unterliegens (dissenting shareholder) die

---

1) siehe oben S. 56 f.

2) Aranow/Einhorn S. 184

Auszahlung seines Anteils verlangen<sup>1)</sup>.

7.) Item 3 verlangt die Nennung der Personen, die die solicitation betreiben. Item 3 ist unterteilt in zwei sections. Sect. a) findet Anwendung bei solicitations für uncontested elections und nonelection proxies. Sect. b) wurde 1956 neu eingefügt<sup>2)</sup>. Er bringt eine Erweiterung der Informationspflichten bei Stimmrechtskämpfen um die Wahl bzw. Abberufung eines directors und kommt daher nur bei einer solicitation im Rahmen von Rule 14a-11 (A) zur Anwendung.

Nach sect. a) muß das proxy statement angeben, ob die solicitation im Namen des management erfolgt. Liegt eine solicitation des management vor, so muß es zusätzlich erklären, ob zu den einzelnen Tagesordnungspunkten von einem director eine Opposition angekündigt wurde<sup>3)</sup>.

---

1) N.Y. Bus.Corp. §§ 910, 905, 806, 957; Del.Code Ann. tit. 8, § 262. Das Delaware Law gibt das appraisal right allerdings nur dem registered holder und nicht dem beneficial owner; siehe dazu: Salt Dome Oil Corp. v. Schenck, 28 Del.Ch. 433, 41 A.2d 583; Olivetti Underwood Corp. v. Jacques Coe & Co., 217 A 2d 683, aff'g 204 A 2d 740

2) Sec.Exch.Act Rel. No. 5276, Jan. 17, 1956

3) Es muß jedoch eine echte Opposition vorliegen, siehe American Hardware Corp. v. Savage Arms Corp. 37 Del.Ch. 59, 135 A 2d. 690, 694: "This rule (item 3 (a) (1)) seems to be directed only to cases of written objection by directors and to cases of active opposition - not to mere dissent from the action of the majority". Only one Savage director filed such written notice. The Commission's staff was advised that four directors dissented, but required no further disclosure. "Das Gericht schwächt jedoch seine obigen Feststellungen später wieder ab. Eine Irreführung und falsche Auskunft sei jedenfalls deswegen nicht gegeben, weil auch so erkennbar war, daß das management seine Vorschläge nicht einstimmig gefaßt hatte. "This circumstance ... justified the conclusion that the omission in the management proxy statement was not of such grave importance as to require the court to adjourn the meeting".

Liegt eine non-management solicitation vor, so müssen die Namen der Personen angegeben werden, die sich um eine proxy bewerben. Um zu vermeiden, daß ein proxy, wie früher vielfach üblich, als Strohmann tätig wird, müssen gegebenenfalls auch die Hintermänner angegeben werden. Erfolgt die solicitation in anderer Weise als durch die Post, wie z.B. durch persönliche oder telefonische Vorsprache oder durch Telegramme, so ist auch dies sowohl bei der management wie auch non-management solicitation anzugeben und die Durchführung der solicitation zu beschreiben. Werden für die solicitation eigens besondere Angestellte eingestellt oder berufsmäßige solicitors beschäftigt, so sind in beiden Fällen deren Namen, die wesentlichen Punkte der mit ihnen geschlossenen Verträge und die dadurch entstandenen Kosten zu nennen. In jedem Falle müssen die Personen genannt werden, die die Kosten der solicitation tragen.

Bei Vorliegen eines election contest müssen nach item 3 (b) alle Personen, auch wenn sie nicht eigens für den contest eingestellt wurden oder berufsmäßige solicitors sind, auch zahlenmäßig angegeben werden. Dies gilt auch bezüglich der von einem beauftragten Dritten beschäftigten Personen. Werden auch reguläre Angestellte im Rahmen der solicitation tätig, so sind ihr gewöhnlicher Beschäftigungsbereich, sowie Art und Dauer ihrer Tätigkeit für die solicitation festzustellen. Hinsichtlich der Kosten sind sowohl die bisher entstandenen als auch die insgesamt geschätzten Kosten anzugeben. Darin sollen die Gehälter, Gebühren, Ausgaben usw. (fees) für solicitors, Berater, Anwälte, für die Anzeigen, Druckkosten u.ä. sowie alle sonst mit der solicitation im Zusammenhang stehenden Ausgaben enthalten sein. Nicht enthalten sein müssen die Kosten für die regulären Angestellten und die sonst bei einer uncontested election entstehenden Ausgaben, sofern dies vermerkt wird.

Oppositionsgruppen sollen zusätzlich erklären, ob sie beabsichtigen, die ihnen entstandenen Kosten von der corporation zu verlangen und diese Frage den Aktionären zur Abstimmung vorzulegen<sup>1)</sup>.

8.) Item 4 verlangt die Offenlegung des aufgrund des Aktienbesitzes oder sonstwie bestehenden direkten oder indirekten finanziellen Interessens an den Tagesordnungspunkten mit Ausnahme der Wahlen zum board. Item 4 unterscheidet auch wie item 3 in nonelection contests bzw. uncontested solicitations<sup>2)</sup> und election contests<sup>3)</sup> andererseits. Bei einer management solicitation gilt im Falle von sect. 4 a (a) die Auskunftspflicht in Bezug auf jede Person, die seit Beginn des letzten Geschäftsjahres für die corporation als director oder officer tätig ist oder war. Bei non-management solicitations gilt sie in Bezug auf jede Person, die nach Rule 14a-11 participant<sup>4)</sup> der solicitation sein würde. In beiden Fällen besteht die Auskunftspflicht in Bezug auf jene, die für die Wahlen zum board kandidieren und die als associate<sup>5)</sup> der vorstehenden Personen anzusehen sind.

---

1) siehe unten S. 150, 154

2) Schedule A item 4 (a)

3) Schedule A item 4 (b)

4) Rule 14a-11 (B), Begriff siehe S. 119

5) associate wird in Rule 14a-1 definiert: to mean (1) any corporation or other organization of which the person is an officer or partner (not a director) or a 10 percent beneficial owner, (2) any trust or other estate in which the person has a substantial beneficial interest or as to which he serves as trustee or in a similar fiduciary capacity, or (3) any relative or spouse of any such person, or any relative of the spouse, who has the same home or who is a director or officer of the issuer or of any of its parents or subsidiaries. Siehe auch Op.Dir.Corp.Fin.Div.Sec.Exch.Act Rel.No. 3385 (1943).

Liegt keine Opposition vor, so muß die Auskunft nur erteilt werden, wenn die Vorschläge für den betroffenen Personenkreis, also die Auskunftspflichtigen, mehr Vorteile bringen als den anderen Aktionären<sup>1)</sup>.

Jedoch sind auch im Falle einer Opposition die an die Darlegung des Interesses gestellten Anforderungen nur sehr allgemein. Es reicht in der Regel wenn angegeben wird, wieviele Aktien der nominee, director oder participant besitzt<sup>2)</sup>. Lediglich, wo das Interesse geldwertmäßig ausgedrückt werden kann, wie z.B. die Rücknahme von bestimmten Aktienarten (class of security) zu einem festen Kurs, kann der Vorteil für die Betroffenen klar ausgedrückt werden. In allen anderen Fällen ist mehr als eine allgemeine Beschreibung des Interesses nicht möglich<sup>3)</sup>.

Für election contests ist nach sect. 4 (b) (1) zusätzlich Schedule B (2) (a), 2 (d), 3, 4 (b) und 4 (c) entsprechend anzuwenden. Für alle participants müssen die dort verlangten und die obigen Auskünfte in jedem Falle angegeben werden. Da es sich bei den Aufschlüssen nach der Schedule B um die im wesentlichen gleichen handelt wie bei item 6, wird darauf verwiesen<sup>4)</sup>. Item 4 (b) und 6 stellen in der Regel eine Doppelregelung dar, doch ist item 4 (b) weiter, da es die Auskunft nicht nur für zu wählende oder im Amt bleibende directors verlangt, sondern für alle participants. Damit soll verhindert werden, daß Strohmänner vorgeschoben werden<sup>5)</sup>.

---

1) Schedule A item 4 (1) Instruction

2) Aranow/Einhorn S. 192

3) Aranow/Einhorn S. 193

4) siehe unten 104

5) Vgl. zu der Situation vor 1956, als diese Bestimmung noch nicht bestand: SEC v. May, 134 F.Supp. 247 (S.D.N.Y. 1955), aff'd 229 F.2d 123 (2d Cir.1956)

9.) Item 5 (a) und (b) verlangen Aufschluß darüber, ob ein record date bestimmt wurde<sup>1)</sup>, welche Aktienarten bestehen und wieviele Aktien jeweils ausgegeben wurden.

Subdivision (c) klärt die Aktionäre darüber auf, ob für die Wahl der directors das cumulative voting<sup>2)</sup> gestattet ist, und ob und gegebenenfalls welche Bedingungen durch Gesetz oder Satzung daran geknüpft sind<sup>3)</sup>.

Zu den wichtigen Bestimmungen der Proxy Regulation zählt subdivision 5 (d). Danach muß das proxy statement jede Person angeben, von der der solicitor weiß, daß sie mehr als 10 Prozent als record oder beneficial owner besitzt. Der Besitz ist jeweils getrennt zahlenmäßig und prozentual anzugeben. In vielen Fällen werden diese Zahlen übereinstimmen. Schwierig ist es jedoch z.B. bei Brokern, bei denen regelmäßig record und beneficial ownership nicht in einer Person zusammen-

- 
- 1) Wurde kein record date bestimmt, so muß bekanntgegeben werden, unter welchen Bedingungen der Aktionär stimmberechtigt ist.
  - 2) Es ist zwar nicht vorgeschrieben, aber angezeigt, dem Aktionär dieses Recht zu erklären. (Aranow/Einhorn S. 195) Ders.: "The certificate of incorporation provides that at all elections of directors each stockholder is entitled in respect to each share of his stock to as many votes as shall equal the number of directors to be voted for and he may cast all such votes for a single director or may distribute them among the number to be voted for any two or more of them, as he may see fit". Das Recht zum cumulative voting kann auch durch Gesetz oder die Verfassung gewährt werden. Ausführlich siehe dazu Fletcher § 2048, S. 212, Cary S. 276.
  - 3) So verlangt z.B. der Ohio Rev.Code Ann. § 1701.55 (Page), daß der Aktionär der corporation seine Absicht anzeigt, von dem Recht des cumulative voting Gebrauch zu machen. Vgl. auch Minn.Stat.Ann. § 301.26 (3)

fallen. Denn die Kenntnis des management zum Beispielspiel beruht ja lediglich auf dem record book. Das management ist dann jedoch verpflichtet Nachforschungen anzustellen, um den Umfang der beneficial holdings festzustellen. Diese sind bei Brokern immer angezeigt. Der Broker wird aber selten mitteilen, ob einer seiner Kunden mehr als 10 Prozent besitzt. Da die Broker jedoch aufgrund von sect. 16 des Sec.Exch.Act<sup>1)</sup> verpflichtet sind, die wahren Eigentumsverhältnisse in einem öffentlichen Bericht der SEC mitzuteilen, kann und muß sich das management sowie jeder solicitor überhaupt auf diesem Wege die verlangte Information beschaffen.

Die erst 1965 neu hinzugefügten subdivisions (e) und (f)<sup>2)</sup> verpflichten den solicitor seine Kenntnis von Veränderungen des Aktienbesitzes seit Beginn des letzten Geschäftsjahres mitzuteilen, sofern dadurch die Mehrheitsverhältnisse<sup>3)</sup> gewechselt haben. Anzugeben sind der Erwerber, Zeitpunkt und Umstände des Erwerbs und der nunmehrige prozentuale Anteil des Erwerbers. Dies gilt entsprechend auch für vertragliche Vereinbarungen, die in Zukunft unter Umständen zu einem Wechsel der Mehrheitsverhältnisse führen können, wie z.B. bei der Verpfändung von Aktien. Diese Angaben sind auch erforderlich, sofern diese Umstände bei der Muttergesellschaft vorliegen. Die vertraglichen Vereinbarungen sind offenzulegen.

10.) Item 6 regelt die bei Wahlen zum board zu gebenden Aufschlüsse. Für den Aktionär sind diese von wesentlicher Bedeutung, da sie ihn über die zu wählenden

---

1) 15 USC § 78 p. Die Berichte sind erforderlich nach den Rules 16a-1 bis 16a-10.

2) Sec.Exch.Act Rel. No. 7775, Dec. 22, 1965

3) Change in control ist definiert in Rule 1-02 Regulation S-X, 17 C.F.R. § 240-12b - 2

als auch im Amt bleibenden directors (carry over directors) informieren<sup>1)</sup>. Daß die Auskunftspflicht sich auch auf die sogenannten carry over directors erstreckt, hängt mit der im amerikanischen corporation law zum Teil durch Satzung oder Gesetz gewährten Möglichkeit zu sogenannten staggered elections zusammen. Jedes Jahr wird dann nur ein Bruchteil, z.B. ein Drittel, des gesamten board neu gewählt. Da hierdurch die durch das cumulative voting gewährten Minderheitsrechte beeinträchtigt werden, ist die Zulässigkeit des classified board umstritten<sup>2)</sup> und wird in den einzelnen Staaten sehr unterschiedlich behandelt<sup>3)</sup>.

Wegen des bereits bei item 4 (b) (1) festgestellten Zusammenhangs zwischen der dort durch Verweisung auf Schedule E (2) (a), 2 (d), 3, 4 (b) und (c) und der in item 6 verlangten Information wird item 4 (b) (1) insoweit hier mitbehandelt<sup>4)</sup>, wie dies meist auch in der Praxis üblich ist<sup>5)</sup>.

Wegen der Übersichtlichkeit ist die Information nach item 6 in tabellarischer Form zu geben. Für die angesprochenen Personen müssen angegeben werden<sup>6)</sup>: ihre Identität, ihre Amtsdauer (nur bei item 6) und alle Positionen, die sie bei der corporation einnehmen bzw. gegebenenfalls bei welcher Firma oder Organisation sie beschäftigt sind und welche Stellung sie dort innehaben, ferner, jedoch nur für item 6, alle Tätigkeiten in den letzten 5 Jahren. Letzteres

- 
- 1) Es ist hierbei an Rule 14a-4 (d) zu erinnern, wonach die proxy nur zur Wahl eines im proxy statement genannten bona fide nominee ermächtigen darf.
  - 2) Wolfson v. Avery, 6 Ill. 2d 78, 126 NE 2d 701; Janney v. Philadelphia Transp.Co., 387 Pa 282. 128 A 2d 76; Bohannon v. Corporation Commission, 82 Ariz 299, 313 P 2d 379; State ex.rel. Syphess v. Mc Cure 101 S.E. 2d 834
  - 3) Ohio Rev.Code Ann. § 1701.57; Humphrys v.Winous Co., 165 Ohio St. 45, 133 NE 2d 780
  - 4) Item 4 (b) gilt für participants, siehe oben S. 101
  - 5) Aranow/Einhorn S. 197
  - 6) Item 6 (a) (1) (2)

gilt aber nicht, wenn jemand bereits bei seiner ersten Wahl nach den Bestimmungen der Proxy Regulation gewählt wurde. War ein Kandidat schon einmal director der corporation, so ist auch diese Amtsdauer anzugeben<sup>1)</sup>. Im Falle von item 4 (b) (1) Schedule B 2 (d) sind auch die Vorstrafen der letzten 10 Jahre mit Ausnahme der Verkehrsstrafen bekanntzugeben.

Erforderlich ist ferner die Aufdeckung jedes direkten oder indirekten Besitzes (beneficial ownership) von Aktien der Gesellschaft selbst oder an einer der Mutter- oder Tochtergesellschaften<sup>1a)</sup>. Bei einem election contest muß nach item 4 (b) (1) zusätzlich der Besitz von Aktien der Gesellschaft offengelegt werden, an dem kein beneficial, aber record ownership besteht<sup>2)</sup>. Ferner muß der Aktienbesitz (beneficial ownership), direkter oder indirekter Art, jeder Person angegeben werden, die zu den Betroffenen (nominee,

---

1) Item 6 (a) (4); item 4 (b) (1) i.V.m. Schedule B item 3 (a) (g)

1a) Der Begriff beneficial ownership ist von der SEC nicht definiert worden und bedarf daher der Auslegung. Aranow/ Einhorn S. 202 haben anhand der Sec.Exch.Rel. No. 175 (Class A) April 16, 1935, No. 1965, Dec. 21, 1938, No. 7793, January 19, 1966 folgende Grundfälle ermittelt: 1) Securities of the issuer of which he is the direct beneficial owner, 2) which are owned by his spouse or minor children, in the absence of special circumstances, 3) which are owned by his relatives sharing the same home with him, in the absence of countervailing facts, 4) which are owned by a partnership of which he is a member, 5) which are owned by a trustee or executor where either he or the members of his immediate family have a vested interest in the income or corpus of the trust, 6) which are held in trust where he as the settlor has the power to revoke the trust without consent of all the beneficiaries, 7) which are held in a trust in which he has a vested beneficial interest, 8) Securities of a subsidiary or parent company of the issuer which he holds, directly or indirectly, in any of the above ways. Item 6 (a) (3). Von Bedeutung ist insbesondere Rel.No. 7793: "Absent special circumstances such relationship ordinarily results in such person obtaining benefits substantially equivalent to ownership, e.g., application of the income derived from such

director bzw. participant) die Stellung eines associate einnimmt<sup>1)</sup>. Gerade aufgrund dieser Vorschrift ist sichergestellt, daß nur noch geringfügige und entfernte Interessen des Betroffenen (nominee, director bzw. participant) an den Aktien der corporation durch die Aufschlußbestimmungen der Proxy Regulation nicht erfaßt werden<sup>2)</sup>. Ferner muß jeder Kauf und Verkauf der Aktien innerhalb der letzten 2 Jahre mit Datum und Betrag angegeben werden<sup>3)</sup>. Wurde der Kauf mittels eines Kredits finanziert, so sind dies, der Kreditgeber und die Kreditvereinbarungen anzugeben, sofern nicht der Kredit von einer Bank, einem Broker oder Dealer im Rahmen der allgemeinen Geschäftstätigkeit aufgenommen wurde<sup>4)</sup>. Wurde von den Betroffenen (nominee, director bzw. participant) innerhalb des letzten Jahres ein Vertrag oder eine Verabredung in Bezug auf Aktien der corporation getroffen, wie z.B. die Gewährung oder Nichtgewährung von proxies, die Teilung von Gewinnen oder Verlusten, die Zusage eines Gewinns oder die Absicherung gegen Verluste, Kauf- oder Verkaufsoption usw., so müssen die Beteiligten und der Inhalt der Vereinbarung bekanntgegeben werden<sup>5)</sup>.

---

1) Schedule B item 3 (f), Schedule A item 4 (b) (1)

2) Aranow/Einhorn S. 205

3) Schedule B item 3 (c), Schedule A item 4 (b) (1)

4) Schedule B item 3 (d), Schedule A item 4 (b) (1)

5) Schedule B item 3 (e), Schedule A item 4 (b) (1)

---

#### Fortsetzung von Seite 105

securities to maintain a common home, to meet expenses which such person otherwise would meet from other sources, or the ability to exercise a controlling influence over the purchase, sale, or voting of such securities ... A person also may be regarded as the beneficial owner of the securities held in the name of another person, if by reason of any contract, understanding, relationship, agreement, or other arrangement, he obtains therefrom benefits substantially equivalent to those of ownership.

2) Schedule B item 3 (b), Schedule A item 4 (b) (1)

Nach item 6 (a) (5) muß der Besitz eines associate angegeben werden, wenn der nominee oder director und deren associate mehr als 10 % der Aktien der Gesellschaft oder deren Mutter- oder Tochtergesellschaft besitzen (beneficially own.). Den Unterschied zwischen item 6 (a) (4) und (5) verdeutlicht am besten folgendes Beispiel. Ist der nominee oder director trustee eines trust, in dem weder er noch seine Familie am Gewinn oder Kapital beteiligt sind (vested interest), so ist eine Mitteilung nach item 6 (a) (4) nicht erforderlich. Da er jedoch trustee des trust ist, gilt der trust als associate<sup>1)</sup>, woraus die Verpflichtung zur Angabe des Aktienbesitzes des trust entsteht.

In Fällen eines election contest wird item 6 (a) (5) weitgehend durch item 4 (b) (1), Schedule B item 3 (f) ersetzt. Denn item 6 (a) (5) beschränkt sich auf die Fälle, in denen der Besitz des nominee oder director und des associate zusammen mehr als 10 Prozent ausmachen. Item 4 (b) (1), Schedule B item 3 (f) verlangt jedoch in jedem Falle die Auskunft für den associate. Ein Unterschied besteht weiter darin, daß nach item 4 (b) (1) keine Angaben über den Aktienbesitz (beneficial ownership) des associate an der Mutter- und Tochtergesellschaft der Gesellschaft gemacht werden müssen.

Hat ein nominee in Bezug auf seine Wahl irgendeine Vereinbarung oder Absprache getroffen, so ist diese nach item 6 (b) offenzulegen. Da diese Bestimmung nicht

---

1) siehe Begriff oben S. 100

für amtierende directors und officers gilt, wird sie überwiegend nur bei non-management proxy statements Anwendung finden. So z.B. bei einer Vereinbarung mit dem stockholder committee, für den Fall der Wahl der Kandidaten des stockholder committee als president der corporation tätig zu werden. Bei einem election contest wird diese Bestimmung durch item 4 (b) (1), Schedule B item 4 (c) erweitert. Für participants und deren associates ist anzugeben, ob sie mit irgend-einer Person eine Vereinbarung oder Verabredung getroffen haben in Bezug auf eine zukünftige Beschäftigung bei der Gesellschaft oder deren Tochtergesellschaft oder in Bezug auf Transaktionen mit der Gesellschaft oder deren Tochtergesellschaft. Obwohl hier die Ausnahme für amtierende directors und officers nicht gilt, sollen sie nicht ohne weiteres unter diese Bestimmung fallen<sup>1)</sup>.

11.) Item 7 gilt für Wahlen zum board und für Tagesordnungspunkte, die sich auf eine Gewinnbeteiligung, auf Pensionspläne usw., auf die Gewährung von Bezugsrechten beziehen und sofern dadurch ein nominee, director oder officer betroffen wird. Ein non-management proxy statement muß nur zu item 7 (e) und (f) Auskunft erteilen.

Item 7 (a) verlangt eine tabellarische Darstellung der Vergütungen der directors und der drei bestbezahlten officers, deren Gesamtvergütungen 30.000 Dollar übersteigen. Die den directors und officers als Gruppe gezahlte Gesamtvergütung muß unter Angabe der Größe der Gruppe ebenfalls genannt werden. Als Vergütung sind anzusehen: salary, bonus payments, fees, commissions and shares in profits, nicht dagegen: Spesen und Er-

---

1) Aranow/Einhorn S. 209. Ders.: Eine Angabe ist z.B. erforderlich, wenn die X corporation Aktien der Y corporation hält, und der X corporation von einem oder den directors der Y corporation für den Fall der Unterstützung bei der Wahl als Gegenleistung die Abnahme ihrer Erzeugnisse zugesagt wird.

stattungen von Auslagen<sup>1)</sup>.

Item 7 (b) verlangt die Offenlegung der Pensionsansprüche der unter item 7 (a) einzeln oder als Gruppe genannten Personen, soweit diese solche Ansprüche haben.

Item 7 (c) verlangt eine Beschreibung all jener zukünftigen Vergütungen, die durch die beiden vorstehenden Punkte nicht erfaßt wurden.

Nach item 7 (d) muß entsprechend item 7 (a) Auskunft über alle gewährten und ausgeübten Bezugsrechte für den Kauf von Aktien der Gesellschaft oder deren Tochtergesellschaft, seit Beginn des letzten Geschäftsjahres, gegeben werden. Eine wesentliche Einschränkung besteht allerdings dadurch, daß die Mitteilung unterbleiben kann, wenn der Kurswert der Aktien, soweit sie Gegenstand der Auskunftspflicht sind, für den einzelnen nicht 10.000 Dollar und für die Gruppe nicht 30.000 Dollar übersteigt.

Item 7 (e) betrifft Darlehensgeschäfte zwischen der Gesellschaft oder deren Tochtergesellschaft und einem nominee, director oder officer oder deren associates seit Beginn des letzten Geschäftsjahres. Anzugeben sind: höchste und gegenwärtige Verschuldung, Art und Grund

---

1) Aranow/Einhorn S. 212; Dunn v. Decca Records, Inc., 120 F. Supp. 1 (S.D.N.Y. 1954)

der Verschuldung und der vereinbarte Zinssatz. Dies gilt jedoch nicht, wenn das Darlehen zu keinem Zeitpunkt 10.000 Dollar oder 1 Prozent der Bilanzsumme überstiegen hat.

Item 7 (f) verlangt die Angabe eines jeden Geschäfts seit Beginn des letzten Geschäftsjahres der Gesellschaft oder deren Tochtergesellschaft, an dem ein nominee, director, officer, einer der in item 5 (d) genannten Aktionäre, die Ehefrau oder ein Verwandter der vorstehenden Personen direkt oder indirekt ein materielles Interesse (material interest)<sup>1)</sup> haben. Anzugeben sind der Geschäftspartner und seine Stellung zu der Gesellschaft, die Art des an dem Geschäft bestehenden Interesses und wenn möglich auch die zahlenmäßige Größe des Interesses. Bei einem election contest gilt dies auch in Bezug auf participants und associates der obigen Personen<sup>1a)</sup>.

Das gleiche gilt nach item 7 (g) für die von den von der Gesellschaft oder deren Mutter- oder Tochtergesellschaft errichteten Pensionskassen abgeschlossenen oder vorbereiteten Geschäfte. Zusätzlich zu den oben betroffenen Personen muß auch für die Gesellschaft oder deren Tochtergesellschaft deren Interesse an dem Geschäft offengelegt werden. Ausgenommen sind Zahlungen der Pensionskasse im Rahmen der Bedingungen<sup>2)</sup>, Zahlungen, die nicht mehr als 5 Prozent des im letzten Geschäftsjahr an die betroffene Person gezahlten Gehalts ausmachen<sup>3)</sup>, sowie jede Art von Interesse, das sich ganz allgemein auf die erfolgreiche Tätigkeit der Pensionskasse bezieht<sup>4)</sup>.

---

1) Wegen des Begriffes "material interest" siehe U.S.v.Pope 199 F.Supp.12 (S.D.N.Y. 1960). Keine Angabe ist erforderlich, wenn das Interesse nicht 30.000 Dollar übersteigt oder lediglich seinen Grund in dem Aktienbesitz hat (Instruction 2 (c) (d); siehe auch Instruction 2 (a) (b) und 1)

1a) item 4 (b) (2), Schedule E item 4 (b)

2) Instruction 3 (a)                      3) Instruction 3 (b)

4) Instruction 3 (c)

12.) Die weiteren Punkte betreffen Auskünfte über zu wählende Abschlußprüfer, Gewinnbeteiligungen, Pensions- und Unterstützungsleistungen, Bezugsrechte, Fusionen (erforderlich: Darstellung der Fusion, der Gründe, Auswirkung auf die Rechte der Aktionäre, Geschäfts- und Produktionsbereich der zu fusionierenden Gesellschaft, deren Märkte, Produktions- und Vertriebsmethoden, Rohstoffquellen bzw. Vorlieferanten, der Gewinn der letzten fünf Jahre, Gewinn und Buchwert pro Aktie für jedes Jahr innerhalb der letzten fünf Jahre<sup>1)</sup>). Weitere Punkte betreffen den Erwerb und Verkauf von Gesellschaftseigentum, Satzungsänderungen und sonstige spezifische Versammlungsgeschäfte, für die ebenfalls genaueste Information vorgeschrieben ist.

13.) Im Falle von board-Wahlen ist das management außerdem verpflichtet, seinem proxy statement einen annual report beizufügen<sup>2)</sup>. Die Form des report kann das management bestimmen. Er besteht im wesentlichen aus den Bilanzen für die letzten zwei Geschäftsjahre. Über die finanzielle Lage und Entwicklung der corporation soll hinreichend Aufschluß gewährt werden. Von geringen Ausnahmen abgesehen, muß zumindest die letzte Bilanz von einem unabhängigen public oder certified public accountant beglaubigt sein. Der annual report wird nicht durch die SEC überprüft, sondern ihm lediglich zur Information vorgelegt<sup>3)</sup>. Abweichungen

---

1) Gerade bei der Darstellung der Fusion zeigt sich wie schwierig, aber zugleich auch wichtig, eine verständliche Darstellung ist. Eine schwierige Darstellung, die nur für in Recht und Finanzen kundige Leser verständlich ist, stellt, sofern wahrheitsgemäß und vollständig, keine Verletzung der Proxy Regulation dar (Svetz v. Industrial Rayon Corp., 212 F. Supp. 708 (S.D.N. Y. 1960); Richland v. Grandall, 262 F. Supp. 538, 554 (S.D.N.Y. 1967))

2) Rule 14a-3 (b)

3) Rule 14a-3 (c); dies gilt jedoch nicht bei election contests (Rule 14a-11 (F))

von den Bilanzgrundsätzen, die bei der SEC nach sect.13 des Sec.Exch.Act (periodic reporting) vorzulegenden Bilanzen angewandt wurden, sind kenntlich zu machen und ihre Auswirkungen darzustellen<sup>1)</sup>.

14.) Damit sich das management nicht seinen Informationspflichten durch Unterlassung einer solicitation<sup>2)</sup> entziehen kann, wurde 1964 durch sect. 14 c des Exchange Act bestimmt, daß das management auch dann, wenn es nicht um proxies nachsucht, den Aktionären die gleichen Informationen in einem information statement zukommen lassen muß, wie im Falle einer solicitation. Das information statement muß den Aktionären 20 Tage vor der Aktionärsversammlung zugehen<sup>3)</sup>. Es muß auf der ersten Seite die Überschrift tragen: "We are not asking you for a proxy and you are requested not to send us a proxy"<sup>4)</sup>. Die Information erstreckt sich entsprechend der solicitation auch auf annual reports<sup>5)</sup>. Für die Vorlage bei der SEC und die Überprüfung durch die SEC gilt dasselbe wie bei einer solicitation<sup>6)</sup>.

## 9. Kapitel:

### Die Auskunftspflicht nach Schedule B

1.) Durch Schedule B sollten bestehende Informationslücken geschlossen werden. Deshalb erließ die SEC 1956 die Rule 14a-11<sup>6a)</sup> und die Schedule B<sup>6b)</sup>. Die Information nach Schedule B muß nur der SEC und jenen Stock Exchanges vorgelegt werden, an denen die Aktien zugelassen

---

1) Rule 14a-3 (b) (2)

2) Siehe dazu die Untersuchung der SEC: Special Study of Securities Markets, H.R.Doc.No. 95, 88th Cong., 1st Sess. Philipps-Shipman 1964 Duke L.J. 706, 789-795

3) Rule 14c-2 (b)

4) Schedule C item 2

5) Rule 14c-3

6) Rule 14c-5

6a) Sec.Exch.Act Rel.No. 5276, Jan. 12 1956

6b) siehe Fußnote 6a)

sind<sup>1)</sup>. Nicht nötig ist also eine Mitteilung an die Aktionäre, wie bei Rule 14a-3(a). Die Informationen nach Schedule B stehen jedoch jedem zur Einsicht offen<sup>2)</sup>. Wesentliche Teile der Schedule B müssen jedoch bei einem election contest den Aktionären durch die Verweisung in Schedule A item 4 (b) auf Schedule B item 2 (a), 2 (d), 3, 4 (b) und 4 (c) mitgeteilt werden. Voraussetzung für Schedule B ist das Vorliegen eines election contest nach Rule 14a-11 (A), (C). Der Informationspflicht unterliegen alle participants<sup>3)</sup> einer solchen solicitation, die in Opposition zu einem Tagesordnungspunkt geführt wird, der die Wahl oder Abberufung eines bzw. der directors vorsieht<sup>4)</sup>.

2.) Die Aufschlußpflichten nach Schedule B sind zum Teil strenger als die für das proxy statement nach Schedule A. Schedule B ist in drei Hauptabschnitte eingeteilt. Den ersten Abschnitt behandelt item 2. Anzugeben sind: Identität, berufliche Entwicklung der letzten 10 Jahre, gegenwärtige Beschäftigung, eventuelle Teilnahme an proxy contests innerhalb der letzten 10 Jahre, Vorstrafen, mit Ausnahme von Verkehrsstrafen, innerhalb der letzten 10 Jahre.

Der zweite Abschnitt wurde bereits oben unter item 4 (b) (1) bzw. 6 (a) (4) Schedule A<sup>5)</sup> mitbehandelt. Kurz zusammengefaßt werden durch item 3 folgende Punkte geregelt: Aktienbesitz (beneficial and record ownership), Käufe und Verkäufe von Aktien in den letzten zwei Jahren, dafür aufgenommene Darlehen, Aktienbesitz (beneficial ownership) von associates, Aktienbesitz (beneficial ownership) an Mutter- oder Tochtergesellschaften.

---

1) Rule 14a-11 (C)

2) Aranow/Einhorn S. 229

3) Rule 14a-11 (B), siehe unten S. 119

4) Rule 14a-11 (A)

5) siehe oben S. 105 f.

Der dritte Abschnitt, item 4, regelt verschiedenes und wurde zum Teil auch schon mitbehandelt<sup>1)</sup>. Anzugeben sind: Zeitpunkt und Umstände, die zur Beteiligung an der solicitation führten, sowie Art und Umfang der Beteiligung<sup>2)</sup>, Angabe der nach Schedule A, item 7 (f) erforderlichen Information (materielles Interesse an Geschäften der Gesellschaft während des letzten Geschäftsjahres)<sup>3)</sup>, Vereinbarungen, die sich auf zukünftige Beschäftigungen bei oder Geschäfte mit der Gesellschaft beziehen<sup>4)</sup>, Unterstützungen der solicitation, sofern diese 500 Dollar übersteigen<sup>5)</sup>.

Durch die Ausdehnung der Information auf participants und associates erhält die SEC einen umfassenden Aufschluß über Hintergründe und Motive des election contest sowie eine Grundlage zur Prüfung des nachfolgenden proxy materials<sup>6)</sup>.

#### 10. Kapitel:

##### Prüfung des proxy statement durch die SEC

1.) Wesentlicher Bestandteil der Proxy Regulation ist die Überwachung durch die SEC<sup>7)</sup>. Sie soll sicherstellen, daß die den Aktionären zugehende Information vollständig und richtig ist. Die Prüfungspflicht der SEC richtet sich im Rahmen der Proxy Regulation vorwiegend auf die Einhaltung der fraud rule<sup>8)</sup>, d.h., ob das proxy soliciting

---

1) Item 4 (b) bei item 7 (f) aufgrund der Verweisung Schedule A item 4 (b); item 4 (c) bei item 6 (b), siehe Seiten 110 und 108

2) Schedule B item 4 (a)      3) siehe Seite 110

4) siehe Seite 108      5) Schedule B item 4 (d)

6) Diese Bedeutung hat z.B. auch das periodic reporting nach sect. 13 des Sec.Exch.Act

7) Aranow/Einhorn S. 112 ff, S. 450; Cary S. 307; Loss S. 576 f; Emerson-Latcham S. 87 f

8) Rule 14a-9, siehe unten Seite 132 f

material falsch und irreführend (false and misleading) ist. Um zu erreichen, daß der Aktionär erst gar nicht falsche und irreführende Unterlagen erhält, sieht die Proxy Regulation präventiv wirkende Kontrollvorschriften vor<sup>1)</sup>. Ist die SEC der Meinung, daß ihr vorgelegte Unterlagen die Proxy Rules verletzen, so wird sie zuerst in einem administrativen Verfahren (informal procedure) versuchen, eine Änderung der Unterlagen in ihrem Sinne zu erreichen<sup>2)</sup>. Kann die SEC in diesem informal procedure ihre Auffassung nicht durchsetzen, so hat sie zusätzlich die Möglichkeit, zivil- oder strafrechtlich gegen den solicitor vorzugehen. Während sie von der strafrechtlichen Möglichkeit sehr selten Gebrauch macht, ist die vor den Zivilgerichten zu beantragende injunction ein sehr wirksames Mittel. Die SEC kann hiermit erreichen, daß die solicitation untersagt, wiederholt oder daß die Ausübung der dadurch erlangten proxies verboten wird.

2.) Der Umfang und die Pflicht zur Vorlegung allen bei der solicitation verwendeten Materials bei der SEC wird in Rules 14a-6 und 14a-11 geregelt. Für die Frage, für wen und in welchem Umfang eine Vorlegungspflicht besteht, ist grundsätzlich zu unterscheiden zwischen solicitations ohne contests und mit non-election contests (Rule 14a-6) und solicitations mit election contests (Rule 14a-11). Der Klarheit halber werden diese beiden Fälle getrennt behandelt, auch wenn dadurch kurze Wiederholungen nötig sind. Zuerst wird die Vorlage nach Rule 14a-6 beschrieben.

---

1) Rules 14a-6, 14a-11

2) Zu den Möglichkeiten der SEC ihrer Auffassung Geltung zu verschaffen (enforcement) siehe unten S. 122 f

Proxy statement, proxy-Formular und alles andere soliciting material sind der SEC vom solicitor in preliminary copies 10 Tage vor der Versendung der definitive copies an die Aktionäre zur Prüfung vorzulegen<sup>1)</sup>. Hier-  
von gibt es eine wichtige Ausnahme. Wie bereits oben<sup>1a)</sup> dargestellt, hat die SEC in Rule 14a-12 anerkannt, daß das proxy statement dann nicht gleichzeitig mit dem Beginn der solicitation vorliegen muß, wenn die solicitation lediglich eine Opposition zu einer anderen solicitation oder einer anderen Aktivität, wie z.B. einer invitation for tenders<sup>2)</sup>, darstellt. Die zur solicitation verwendeten Unterlagen müssen dann erst 5 Arbeitstage vor der Versendung der SEC in preliminary form vorgelegt werden. Das proxy statement muß jedoch dem Aktionär baldmöglichst nachgereicht werden. Es darf außerdem der solicitation noch kein proxy-Formular beigelegt sein. Der solicitor muß Auskunft geben über seine Person und seine aufgrund des Aktienbesitzes oder sonstwie bestehenden direkten oder indirekten Interessen. Alle dem ersten soliciting material folgenden Unterlagen (follow-up material) müssen zwei Tage vor ihrer Versendung vorgelegt werden<sup>3)</sup>. Gleichzeitig mit der Versendung an die Aktionäre ist dann die definitive Form der SEC sowie allen National Securities Exchanges, an denen die Aktien zugelassen sind, vorzulegen<sup>4)</sup>. Änderungen des definitive material gegenüber dem preliminary material müssen kenntlich gemacht werden.

3.) Wird die solicitation ganz oder teilweise persönlich, z.B. durch Angestellte oder Aktionäre, durchge-

---

1) Rule 14a-5 (a)

1a) siehe oben S. 95

2) siehe dazu unten S. 154 f

3) Rule 14a-6 (b)

4) Rule 14a-6 (c)

führt, so sind nach Rule 14a-6 (d) die diesen Personen gegebenen schriftlichen Anweisungen und das sonstige zur Durchführung der solicitation gegebene Material 5 Tage vor der Zustellung an diese Personen der SEC zur Prüfung vorzulegen.

4.) Desgleichen unterliegen Anzeigen (mit Ausnahme der tombstone advertisements<sup>1)</sup>, Presseverlautbarungen, Reden, Rundfunk- und Fernsehmanuskripte der Prüfung durch die SEC<sup>2)</sup>. Sie müssen allerdings nur in definitiver Form der SEC am Tage ihrer Verwendung oder Veröffentlichung vorgelegt werden. Es kann jedoch gerade in Zweifelsfällen angezeigt sein, sie schon vorher der SEC zur Kenntnis zu bringen, da auch sie nicht gegen die fraud rule verstoßen dürfen. Eine andernfalls von der SEC nach Veröffentlichung verlangte Berichtigung kann sich sehr nachteilig auf die betroffene Partei auswirken<sup>3)</sup>.

In diesem Zusammenhang ist nochmals festzuhalten, daß Nachdrucke, sei es von eigenen Anzeigen, Presseverlautbarungen oder von Artikeln oder Briefen usw. Dritter immer eine solicitation<sup>4)</sup> und damit auch soliciting material darstellen, das der allgemeinen Überprüfung in preliminary und definitive form unterliegt. Gerade hier besteht eine besondere Gefahr, daß der Aktionär unter Berufung auf eine sogenannte objektive Meinung oder Aktivität irreführt wird<sup>5)</sup>.

5.) Bei einem election contest werden die Vorlegungspflichten durch Rule 14a-11 bestimmt. Diese Vorschrift wurde 1956 eingeführt<sup>6)</sup>, um gerade in dem besonders wich-

---

1) siehe oben Seite 31

2) Rule 14a-6 (g)                      3) Aranow/Einhorn S. 122

4) siehe oben Seite 31

5) siehe dazu den oben besprochenen Fall (S. 74) Union Pacific R.R.v.Chicago & N.W.Ry., 226 F.Supp. 400 (N.D.Ill.1964)

6) Anlaß war die Entscheidung SEC v.May 229 F.2d 123 (2d Cir. 1956) 134 F.Supp.247 (S.D.N.Y. 1955); siehe dazu auch Bayne-Emerson 57 Coll.Rev.800

tigen Fall von Wahlen zum board verstärkten Aufschluß über alle Beteiligten zu erreichen, wenn auch die Opposition eigene Kandidaten aufstellt<sup>1)</sup>. Inhalt und Umfang der dann erforderlichen Information wird durch die bereits oben<sup>2)</sup> im Zusammenhang mit Schedule A behandelte Schedule B bestimmt. Voraussetzung für die Erfüllung der von Schedule B geforderten Information ist auch hier das Vorliegen einer solicitation<sup>3)</sup>. Hinzukommen muß jedoch, daß die solicitation unter anderem auch für die Wahl der directors erfolgt und zumindest insoweit eine Opposition besteht. Entsteht in Bezug auf die Wahlen erst nach Beginn einer solicitation eine Opposition, so müssen nachträglich auch die Bestimmungen von Rule 14a-11 von allen Beteiligten erfüllt werden. Ähnlich wie bei der solicitation können auch hier Probleme auftreten. Beschränkt sich eine Opposition z.B. auf allgemeine Angriffe gegen das management und bekämpft lediglich andere zur Entscheidung anstehende Tagesordnungspunkte, nicht aber die Wahl, so kann gleichwohl die SEC der Ansicht sein, daß es sich nach dem oben dargestellten Begriff der solicitation<sup>4)</sup> um die Vorbereitung einer solicitation auch für Wahlen handelt<sup>5)</sup>, und auch die Erfüllung von Schedule B verlangen. Diese bestehenden Unsicherheiten können sich sehr leicht für eine Opposition nachteilig auswirken. Denn die Verpflichtung, während eines laufenden proxy contest nun auch noch die von Schedule B verlangte Information vorzulegen, ist sehr zeitraubend und kann die Opposition in ihren anderen Bemühungen zurückwerfen<sup>6)</sup>.

---

1) Eine Opposition liegt auch schon vor, wenn um proxies ersucht wird, um damit gegen bestehende Wahlvorschläge zu stimmen (Rule 14a-11 (A)), doch werden meistens eigene Kandidaten angeboten.

2) Siehe Seite 105. 112 f.

3) Siehe Seite 70 f.

4) Siehe Seite 72

5) Aramow/Einhorn S. 125

6) Aramow/Einhorn S. 227, 229

6.) Die Pflicht, die Information nach Schedule B vorzulegen, trifft nicht wie bei Schedule A nur den solicitor sondern alle participants<sup>1)</sup>. Wer participant ist, definiert Rule 14a-11 (B): 1.) die corporation, 2.) jeder director der corporation und jeder nominee, für dessen Wahl um proxies nachgesucht wird, 3.) jedes committee oder jede Gruppe, die um proxies nachsucht, sowie jedes namentliche oder nicht namentliche Mitglied davon, das direkt oder indirekt sich um deren Finanzierung oder Organisation kümmert oder dabei mit tätig wird, 4.) jeder, der finanziell die solicitation unterstützt, es sei denn, der Betrag übersteigt nicht 500 Dollar, 5.) jeder, der einem participant Geld leiht oder mit diesem vereinbart, den Kauf oder Verkauf von Aktien der corporation zu finanzieren oder zu erreichen, das Behalten oder die Stimmausübung von Aktien für oder gegen einen participant zu beeinflussen; davon ausgenommen sind Banken, Broker und Dealer, soweit diese im Rahmen ihrer Geschäftstätigkeit Kredite gewähren oder Aktien kaufen und verkaufen und nicht sonst schon als participant gelten, 6.) jeder, der um eine proxy nachsucht. Nicht als participant werden solche Personen angesehen, die für einen participant lediglich im Rahmen eines Auftrags, in untergeordneter Tätigkeit, als Anwalt oder als regulärer Angestellter der corporation tätig werden, ohne gleichzeitig sonst schon als participant zu gelten.

7.) Jeder participant muß nach Rule 14a-11 (C) der SEC wie auch jeder National Securities Exchange, an der die Aktien der corporation zugelassen sind, die Information nach Schedule B vorlegen. Sofern der participant nicht dem management zuzurechnen ist, muß die Vorlage 5 Arbeitstage vor der ersten solicitation erfolgen. Participants auf der Seite des management, also auch das management selbst, müssen die Information nach Schedule B 5 Arbeitstage nach der ersten solicitation des management vorlegen.

---

1) Rule 14a-11 (C)

Erfolgt eine solicitation, die unter Rule 14a-11 fällt, erst nach einer allgemeinen solicitation, so ist das statement nach Schedule B zum baldmöglichsten Zeitpunkt nachzureichen<sup>1)</sup>. Diese Rule ist wichtig in Fällen, in denen z.B. das management eine allgemeine solicitation beginnt, da es nicht mit einer Opposition bei Wahlen rechnet<sup>2)</sup>. Tritt jemand erst während eines election contest dem management oder einer Oppositionsgruppe als participant bei, so muß er spätestens nach 3 Tagen sein statement vorlegen<sup>3)</sup>.

So wie Rule 14a-12 eine Ausnahme von Rule 14a-3(a) schafft, gestattet auch Rule 14a-11 eine solicitation, ohne daß gleichzeitig eine proxy statement nach Schedule A dem Aktionär vorgelegt worden ist. Dies gilt jedoch nur dann, wenn bereits das statement nach Schedule B erstellt worden ist, ein proxy Formular erst dem proxy statement beigelegt wird<sup>4)</sup> und wenigstens dem Aktionär Auskunft über die Person des participant, seine gegenwärtige Beschäftigung und die Größe seines direkten oder indirekten Aktienbesitzes (beneficial ownership) gegeben wurde<sup>5)</sup>. Das proxy statement nach Schedule A muß jedoch

---

1) Rule 14a-11 (C)

2) Aranow/Einhorn S. 125

3) Rule 14a-11 (C)

4) Diese Voraussetzung fällt jedoch dann weg, wenn das management nicht mit einem election contest rechnete und den Aktionären im Rahmen der allgemeinen solicitation bereits ein proxy statement und proxy-Formular vorlegte. Bei einem election contest würde jedoch das proxy statement nicht mehr den gesetzlichen Anforderungen entsprechen, da Schedule A für election contests zusätzliche Information verlangt (vgl. z.B. item 4 (b)). Um dem management die weitere solicitation zu ermöglichen, braucht es die zusätzliche Information nicht schon vor der weiteren solicitation vorzulegen, sondern erst baldmöglichst. Es kann also seine solicitation trotzdem fortsetzen (Aranow/Einhorn S. 131).

5) Rule 14a-11 (D)

auch bei einer solicitation nach Rule 14a-11 baldmöglichst folgen<sup>1)</sup>. Wie bei Rule 14a-12 muß auch hier das soliciting material der SEC 5 Arbeitstage vor der Versendung der definitive copies an die Aktionäre in preliminary form vorgelegt werden<sup>2)</sup>. Für die definitive form dieses soliciting material gilt Rule 14a-6 (c) - (g) entsprechend<sup>3)</sup>. Besondere Bestimmungen bestehen jedoch für Nachdrucke und die annual reports. In einem election contest verlangt Rule 14a-11 (H) für Nachdrucke noch zusätzliche Informationen wie die Angabe des Autors, wann und in welcher Publikation die Veröffentlichung erfolgte, ob Einverständnis für den Nachdruck besteht, ob der den Nachdruck betreibende participant direkt oder indirekt die Erstveröffentlichung finanziert hat. Es soll damit vermieden werden, daß jemand z.B. durch bestellte Aufsätze dem Aktionär vortäuscht, es läge hier eine unabhängige Meinung vor. Bei einem election contest wird auch der annual report in Abweichung von Rule 14a-3 (c) als soliciting material angesehen, soweit sich der annual report mit der solicitation befaßt<sup>4)</sup>. Es kam nämlich vor, daß der annual report für Angriffe und Kommentare zu solicitations der Opposition benutzt wurde. Dieser Mißbrauch sollte durch die Überprüfung der entsprechenden Teile verhindert werden.

---

1) Rule 14a-11 (D)

2) Rule 14a-11 (E)

3) Rule 14a-11 (F)

4) Rule 14a-11 (G)

## 11. Kapitel:

Möglichkeiten der SEC die Beachtung der Proxy Rules durchzusetzen

1.) Stellt die SEC bei ihrer Prüfung des soliciting material fest, daß ein Verstoß gegen die Proxy Regulation vorliegt, weil z.B. die Ausschlußbestimmungen oder die fraud rule nicht eingehalten wurden, so wird sie zuerst versuchen, in einem in der Proxy Regulation nicht vorgesehenen Verfahren (informal procedure)<sup>1)</sup> eine Änderung des proxy statement oder des sonst betroffenen soliciting material zu erreichen<sup>2)</sup>. In einem sogenannten letter of comment wird die SEC dem solicitor nahelegen, die endgültige Fassung (definitive form) in ihrem Sinne zu ändern bzw. bei Reden, Anzeigen usw. eine Berichtigung vorzunehmen. Der solicitor ist nicht verpflichtet, den Vorstellungen der SEC Folge zu leisten. Eine Weigerung stellt keine Verletzung der Proxy Regulation dar. Der Bewerber kann also die endgültige Fassung ohne Änderung an die Aktionäre versenden. Eine andere Frage ist, ob dies empfehlenswert ist. Denn die SEC kann zur Durchsetzung ihrer Auffassung die Zivil- und Strafgerichte anrufen. Die Gerichte folgen jedoch vielfach der Auffassung der SEC, da diese der SEC ein hohes Maß an Vertrauen entgegenbringen und auch meinen, daß die SEC am besten wisse, welche Ziele sie mit der

- 
- 1) "Note" nach Rule 14a-6: "Where preliminary copies of material are filed with the Commission pursuant to this rule, the printing of definitive copies for distribution to security holders should be deferred until the comments of the Commission's staff have been received and considered"
  - 2) Als Informationsquellen für die Überprüfung dienen der SEC: sect. 7 Sec. Act = 15 USC § 77g, sect. 12, 13, 14 Sec. Exch. Act = 15 USC §§ 78, l, m, p; Rule 14a-6 (e) gestattet es außerdem der SEC, für die Überprüfung auch eigene Nachforschungen anzustellen (z.B. bei der FTC (Federal Trade Commission) oder dem Justice Department)

Proxy Regulation verfolge und was deshalb als Verletzung gelte<sup>1)</sup>. In der Regel kann daher die SEC mit Hilfe des letter of comment ihre Auffassung durchsetzen. Nicht immer aber deshalb, weil sie die Bewerber überzeugen konnte, sondern aus praktischen Gründen. Die Bewerber fürchten, daß sie im Kampf um proxies nur unnötig Zeit und Geld verlieren. Lieber verzichten sie auf eine Feststellung oder ein Argument, als daß sie sich auf einen ungewissen gerichtlichen Streit mit der SEC einlassen. Denn durch die Möglichkeit, die solicitation für ungültig zu erklären und/oder den Versammlungstermin zu verschieben, ist das Prozeßrisiko außerordentlich hoch. Die Folge ist, daß der Sinn der Proxy Rules, den Aktionär zu schützen und ihm von Anfang an vollständige und nicht irreführende Unterlagen für seine Entscheidung zu geben, in vollem Umfange erreicht wird. Hierauf kommt es der SEC auch vor allen Dingen an. Sie will weniger, daß der die Proxy Rules verletzende Aktionär mit Sanktionen belegt wird, sondern vielmehr den Aktionär mit zuverlässigen Informationen ausstatten<sup>2)</sup>. Dabei ist es allerdings von Nachteil, daß die SEC nicht die Bonität, sondern lediglich die Verität des ihr vorgelegten soliciting material prüft<sup>3)</sup>. Die SEC kann also im wesentlichen nur die Richtigkeit der Fakten, soweit ihr Informationen vorlagen und die Folgerichtigkeit der daraus gezogenen Schlußfolgerungen feststellen.

---

1) Peck v. Greyhound Corp. 97 F.Supp. 679, 681 (S.D.N.Y. 1951); Doyle v. Milton, 73 F. Supp. 281, 286 (S.D.N.Y. 1947); Dunn v. Decca Records, Inc., 120 F.Supp.1 (S.D.N.Y. 1954). Anders jedoch: SEC v. May 134 F Supp. 247 (S.D.N.Y. 1955) aff'd 229 F 2d 123 (2d Cir.1956); Central Foundry Co. v. Gondelman 166 F.Supp. 429 (S.D.N.Y. 1958). Aranow/Einhorn S. 142, 467 meinen, daß die der Peck v. Greyhound Entscheidung folgenden Gerichte nicht ihrer Kontrollfunktion gerecht werden. Dem ist zuzustimmen.

2) Aranow/Einhorn S. 460

3) Rule 14a-9 (b): "... that such material is accurate or complete or not false or misleading, or that the Commission has passed upon the merits of or approved any statement contained therein or any matter to be acted upon by security holders. No representation to the foregoing shall be made". In der Entscheidung J.I. Case Co. v. Borak 377 U.S. 426/432 (1964) stellte das Gericht fest, daß die SEC bei über 2000 statements jährlich nicht die unabhängige Prüfung aller Tatsachen eines Falles gewährleisten könne.

2.) Kann die SEC eine Änderung oder Berichtigung nicht erreichen, so kann sie die Beachtung der Proxy Regulation durch Anrufung der federal district courts erzwingen<sup>1)</sup>. Die ausschließliche Zuständigkeit der federal district courts bei Verletzungen der Proxy Rules ergibt sich aus sect. 27 des Act<sup>2)</sup>. Die Klagebefugnis wird der SEC durch sect. 21 des Act gewährt<sup>3)</sup>. Das Ziel der Klage ist, die Verletzung der Proxy Regulation durch eine injunction zu unterbinden. Dabei ist zu unterscheiden zwischen der action for permanent injunction (Unterlassungsklage)<sup>4)</sup> und der motion for temporary injunction (Antrag auf einstweilige Verfügung)<sup>5)</sup>.

3.) Für den Erfolg der Proxy Regulation war es von besonderer Bedeutung, daß bereits in dem ersten zu entscheidenden Fall<sup>6)</sup> das Gericht für sich eine sehr weite Urteilskompetenz in Anspruch nahm. Es beschränkte sich nicht darauf nur die Unterlassung weiterer Verletzungen anzuordnen, also z.B. die weitere Verbreitung falschen und irreführenden Materials, sondern ging über den Gesetzeswortlaut hinaus und untersagte auch die Verwendung der aufgrund dieses false and misleading soliciting material erhaltenen proxies<sup>7)</sup>. Wer unter Verletzung der Proxy Rules proxies erhält, soll nicht nur davon abgehalten werden, sondern soll insbesondere auch nicht von seinen bisherigen Verletzungen profitieren. Denn wie das Gericht dann in seiner Entscheidung fortfährt: "the use of proxies secured unlawfully cannot be countenanced by a court of equitable jurisdiction"<sup>8)</sup>.

---

1) Sect. 21 (e) Sec.Exch.Act = 15 U.S.C. § 78u (e). Die Entscheidung darüber steht im Ermessen der SEC

2) 15 U.S.C. § 78aa                      3) 15 U.S.C. § 78u (e)

4) und 5) Weissenstein: injunction

6) SEC v. O'Hara Re-election Committee 25 F. Supp. 523 (D.Mass.1939)

7) sect.21 (e): "... to enjoin such acts or practices, and upon a proper showing a permanent or temporary injunction or restraining order shall be granted without bond ...".

8) siehe Fußnote 6) S. 525

Dies ist seitdem ständige Rechtsprechung<sup>1)</sup>. Die Gerichte beschränken sich nicht darauf, nur den Gebrauch eines die Proxy Rules verletzenden soliciting material zu verbieten, sondern versuchen auch den dadurch bereits entstandenen Schaden zu beseitigen. Denn erst dadurch wird der Aktionär geschützt. Das alleinige Verbot würde den solicitor nicht treffen, da er in der Regel bereits ausreichend proxies erhalten und damit auch sein Ziel erreicht hätte. Ein Verbot der proxies allein würde zwar den solicitor, aber auch den Aktionär treffen, da dies einem Entzug des Stimmrechts gleichkäme. Die Anordnung durch das Gericht die solicitation zu wiederholen ist deshalb folgerichtig. Ist dies wegen der Nähe des Versammlungstermins nicht mehr möglich, so gehen die Gerichte sogar so weit, die Versammlung auf einen späteren Zeitpunkt zu verschieben, um eine ordnungsgemäße solicitation zu ermöglichen<sup>2)</sup>.

4.) Sehr viele Grundsätze des Rechtsbehelfs der injunction wurden durch die verschiedenen Okin-Fälle<sup>3)</sup> entwickelt. In allen Fällen ging es um falsche und irreführende Verbreitungen des Okin. Bemerkenswert ist der Fall 137 F. 2d 862, weil es hier der SEC gelang, aufgrund des Rechtsbehelfs der injunction eine positive Handlung zu erreichen. Die SEC hatte in einer interlocutory injunction Okin wegen contempt of court (Mißachtung des Gerichts)<sup>4)</sup> zu bestrafen. Nachdem das Gericht ihn dieser Verletzung für schuldig befunden hatte, bestimmte es, mit welcher positiven Handlung Okin die Strafe abwenden könne. Okin mußte, um die Strafe zu vermeiden, auf seine Kosten die falschen und irreführenden Behauptungen gegenüber al-

---

1) SEC v. O'hara Re-election Committee 28 F.Supp. 523 (D. Mass. 1939); SEC v. Central Foundry Co. 167 F.Supp. 821 (S.D.N.Y. 1958) Central Foundry Co. v. Gondelman 166 F. Supp. 429 (S.D.N.Y. 1958), vgl. auch die Okin-Fälle

2) siehe Fußnote 1)

3) SEC v. Okin 132 F 2d 784 (2d Cir. 1943); SEC v. Okin 139 F 2d 87 (2d Cir. 1943), modifying and affirming 51 F.Supp. 925 (S.D.N.Y. 1943); SEC v. Okin 48 F.Supp. 928 (S.D.N.Y. 1943), modified and affirmed 137 F. 2d 862 (2d Cir. 1943); SEC v. Okin 51 F.Supp. 925 (S.D.N.Y. 1943) modified and affirmed 139 F 2d 87 (2d Cir. 1943).

len Aktionären, die seinen unwahren Brief erhalten hatten, richtig stellen.

5.) Es gibt jedoch auch Verletzungen der Proxy Regulation, die im Unterlassen einer positiven Handlung bestehen. So kann z.B. der Aktionär nach der unten<sup>1)</sup> noch zu besprechenden communication rule 14a-7 die Mitteilung der Aktionärsliste von dem management bzw. die Versendung seines soliciting materials an seine Mitaktionäre durch das management verlangen oder er kann nach der proposal rule 14a-8<sup>2)</sup> die Mitveröffentlichung seiner Vorschläge im proxy statement des management fordern. Der geeignete Rechtsbehelf ist hier der writ of mandamus<sup>3)</sup>. In SEC v. Transamerica<sup>4)</sup> nahm das Gericht aufgrund sect. 21 (f)<sup>5)</sup> des Exch.Act für sich das Recht in Anspruch, jede zur Einhaltung der Proxy Regulation erforderliche Handlung fordern zu können. Es ordnete daher die erneute Durchführung der solicitation an,

---

1) siehe unten S. 145 f

2) siehe unten S. 138 f

3) Weissenstein: mandamus "... einer der traditionellen Hoheitsbefehle (writs) des anglo-amerikanischen Rechts ..."

4) 67 F.Supp. 326 (D.Del. 1946), modified and affirmed 163 F. 2d 511 (3d Cir. 1947); vgl. Friedman 63 Harv. L.Rev. 796; Willbur v. United States 281 U.S.206

5) 15 U.S.C. § 78u (f): "Upon application of the Commission the district courts of the United States ... shall also have jurisdiction to issue writs of mandamus commanding any person to comply with the provisions of this chapter or any order of the Commission made in pursuance thereof". Dies entspricht auch dem Wortlaut von sect. 27 Exch.Act = 15 U.S.C. § 78 aa, der den district court für zuständig erklärt, "... to enforce any liability or duty created by this chapter or the rules and regulations thereunder".

damit alle Aktionäre die Möglichkeit erhielten, ihr Stimmrecht auch in Kenntnis jener Vorschläge auszuüben, die das management bei der ersten solicitation zu Unrecht nicht mitveröffentlicht hatte. Auch hier sind wieder dieselben Grundsätze wie bei der injunction erkennbar. Da die Nachholung der Handlung, die Mitveröffentlichung, wegen der bereits durchgeführten solicitation nicht mehr möglich war, konnte die Handlung nur noch in einer Wiederholung der solicitation erreicht werden<sup>1)</sup>.

6.) Bei den bisherigen Fällen handelte es sich um die Frage des Rechtsschutzes vor Ausübung der proxies. Besonders strittig, für einen umfassenden Rechtsschutz aber von wesentlicher Bedeutung ist die Frage der Nichtigerklärung eines Versammlungsbeschlusses, insbesondere einer Wahl, weil die proxies rechtswidrig erworben wurden oder ein gewählter director nicht im proxy statement genannt und im letzten Augenblick für einen im proxy statement aufgeführten Strohmänn ersetzt wurde<sup>2)</sup>. Sect. 21 (e) des Sec.Exch.Act bezieht sich seinem Wortlaut nach jedoch mehr auf gegenwärtige oder zukünftige Verletzungen<sup>3)</sup>. In dem Fall J.I. Case Co. v. Borak<sup>4)</sup> wurde dennoch allgemein der Grundsatz aufgestellt, daß niemand aus der Verletzung der Proxy Rules Vorteile ziehen darf, auch wenn dafür bereits vollzogene Versammlungsbeschlüsse, wie z.B. eine Fusion, rückgängig gemacht werden müssen.

---

1) SEC v. Transamerica 67 F. Supp. 334; vgl. auch J.I. Case Co. v. Borak 377 U.S. 426 (1965)

2) siehe oben Seite 91

3) 15 U.S.C. § 78u (e): "Whenever it shall appear to the Commission that any person is engaged or about to engage in any acts or practices which constitute or will constitute a violation ..."

4) J.I. Case Co. v. Borak 377 U.S. 426 (1964)

Dieser Fall weist jedoch insofern eine Besonderheit auf, als die Klage von einem Aktionär erhoben wurde<sup>1)</sup>. Die SEC war lediglich *amicus curiae*<sup>2)</sup>. Aranow/Einhorn<sup>3)</sup> meinen jedoch, daß der SEC nicht verwehrt sein kann, was einem Aktionär gewährt wird. Dies würde allen gesetzlichen<sup>4)</sup> und richterlichen<sup>5)</sup> Anstrengungen, wie auch denen der SEC<sup>6)</sup>, entgegenstehen. Schließlich gewährt sect. 27 des Exch.Act<sup>7)</sup> den federal district courts das Recht, jede Rechtsverletzung der Proxy Rules zu verurteilen. Es ist jedoch ohne Zweifel, daß die SEC ihrerseits nicht zu solchen Klagen befugt ist<sup>8)</sup>. Die Argumentation des Gerichts in Bezug auf die Klagebefugnis des Aktionärs<sup>9)</sup> läßt sich jedoch auch auf die SEC übertragen. Die SEC wäre schutzlos gestellt und an der Verwirklichung der durch sect. 14a des Exch.Act gewollten Ziele gehindert. Die SEC hat

- 
- 1) Zur Klagebefugnis von Aktionären bei Verletzungen der Proxy Rules siehe unten S. 129
  - 2) Begriff siehe unten S. 131, Fußnote 1
  - 3) Aranow/Einhorn S. 458; vgl. auch dies. in 28 Geo. Wash.L.Rev. 306, 313, 314. Eine gerichtliche Entscheidung liegt nicht vor.
  - 4) siehe dazu Sec.Exch.Act Rel.No. 4725, Sept. 15, 1964 vgl. auch Sowards and Mofsky 41 St.John's L.Rev.165; H.R.Rep. No. 1383, 73d Cong., 2d Sess., 13; S.Rep.No. 792, 73 d Cong., 2d Sess., 12
  - 5) J.I.Case Co. v. Borak 377 U.S. 426 (1964); Surowitz v.Hilton Hotels, Inc. 383 U.S. 363 rehearing den.384 U.S. 915 (1966)
  - 6) SEC staff Special Study of Securities Markets, H.R. Doc. 95, 88 th Cong., 1 st Sess. (1963); Lohf 36 U.Of Colo.L.Rev. 76; Symposium 62 Mich.L.Rev. 680 (1964)
  - 7) 15 U.S.C. § 78 aa
  - 8) sect. 21 (e) = 15 U.S.C. § 78u (e), siehe oben S. 127
  - 9) siehe Fußnote 1)

nämlich keine Möglichkeit, mit einer Klage vor den staatlichen Gerichten die Wahl oder einen sonstigen Versammlungsbeschluß nach staatlichem Recht für ungültig erklären zu lassen, da eine ausschließlich auf der Verletzung der Proxy Rules beruhende Handlung von diesen nicht berücksichtigt wird. Die staatlichen Gerichte sehen sich wegen der exclusive jurisdiction der federal district courts für die Proxy Regulation an der Anwendung der Proxy Regulation gehindert<sup>1)</sup>.

7.) Zu erwähnen ist noch sect. 32 des Exch. Act, der jedoch in der Praxis nicht sehr viel Bedeutung erlangt hat. Danach ist die SEC befugt, vorsätzliche Verletzungen der Proxy Rules strafrechtlich verfolgen zu lassen. Befolgt ein solicitor nicht die Empfehlung der SEC (letter of comment) oder ein Urteil oder eine Anordnung des Gerichts, so kann die SEC beantragen, daß der solicitor bei Nichtbeachtung der Empfehlung wegen der darin gerügten Verletzungen der Proxy Regulation für contempt sowie in den übrigen Fällen für contempt of court<sup>2)</sup> bestraft wird. Der solicitor kann der Strafe nur entgehen, wenn er der vom Gericht bestätigten Empfehlung bzw. dem Urteil bzw. der Anordnung Folge leistet. Dieser Weg entspricht auch den Interessen der SEC, da ihr an einer Bestrafung als solcher nichts gelegen ist.

8.) Es ist heute unstreitig, daß auch Aktionäre Verletzungen der Proxy Rules vor den federal district courts geltend machen können<sup>3)</sup>. Obwohl der Congress nichts über die Klagebefugnis der Aktionäre für auf sect. 14 (a) des Act gestützte Klagen bestimmt hat, so ist dennoch den Aktionären Rechtsschutz zu gewähren, da anders der Hauptzweck von sect. 14 (a) des Act "the protection of investors" nicht immer erfüllt werden könnte<sup>4)</sup>.

---

1) Standard Power & Light Corp. v. Investment Associates, Inc. 29 Del.Ch. 225, 48 A 2d 572 (Sup.Ct. 1947) aff'g 29 Del.Ch.225, 48 A 2d 501 (ch.1946); In re Hoe, Inc. 14 Misc. 2d 500, 137 N.Y.S. 2d 142 (Sup.Ct. 1954), aff'd 285 App.Div.927, 139 N.Y.S. 2d 883 (1st Dep't 1955), aff'd 309 N.Y. 719, 128 N.E. 2d 240 (1955); aber Carter v. Portland General Electric Co., 227 Or. 401, 362 F 2d 766 (1961); Loss 73 Harv.L.Rev. 1249; Friedman 63 Harv. L.Rev.796, 811-813

2) bis 4) siehe Seite 130

Die klageweise Durchsetzung der Proxy Rules durch Aktionäre stellt daher nach Auffassung des Gerichts im Borak-Fall eine notwendige Ergänzung zu den der SEC gegebenen Möglichkeiten dar<sup>1)</sup>. Die Rechtsbehelfe sind dieselben wie oben, injunction und mandamus order sowie action for rescission (Borak case)<sup>2)</sup>.

In Fortentwicklung der Entscheidung Case v. Borak wurde in dem Fall Studebaker v. Gittlin<sup>3)</sup> der corporation selbst das Recht zuerkannt bei Verletzung der Proxy Rules, hier der rules 14a-3 - 6 und 9, aus eigenem Recht zu klagen, wenn sie ein Interesse am Ausgang des proxy contests hat.

- 
- 1) Case v. Borak S. 432; vgl. auch Loomis, Jr.-Eisenberg 52 A.B.A.J. 749, 753
  - 2) Die strittige Frage, ob das Recht zur Klage ein originäres des Aktionärs oder ein von der corporation abgeleitetes (direct or derivative suit) ist, hat der Supreme Court im Borak Case dahin entschieden, daß beides vorliegt, S.432: "... for we believe that a right of action exists as to both derivative and direct causes. ... The injury which a stockholder suffers from corporate action pursuant to a deceptive proxy solicitation ordinarily flows from the damage done the corporation, than the damage inflicted directly upon the stockholder. The damage suffered results not from the deceit practiced on him alone but rather from the deceit practiced on the stockholders as a group. To hold that derivative actions are not within the sweep of the section (gemeint ist 14a) would therefore be tantamount to denial of private relief".
  - 3) Studebaker Corporation v. Gittlin 360 F 2d 692 (2d Cir.1966)

---

Fortsetzung von Seite 129

- 2) Weissenstein: contempt of court ... Verletzung des dem Gericht geschuldeten Respekts; untersch.: 1) civil contempt: "wenn der Beklagte ein Verbot durch Urteil oder einstweilige Verfügung (injunction) nicht respektiert, erfolgt Exekution durch Zwangsstrafen. ... Die Haft wird abgebrochen, sobald der Schuldner erfüllungsbereit ist..."
- 3) J.I. Case v. Borak 377 U.S. 426, 431, 432; ablehnend vorher: Howard v. Furst 238 F 2d 790 (2d Cir.1956); bejahend vorher unter unterschiedlichen Einschränkungen: Tate v. Sonotone Corporation 5 S.E.C. Jud. Dec. 310 (S.D.N.Y.1947); Phillips v. United Corp. 5 S.E.C. Jud. Dec. 445 (S.D.N.Y. 1947); Shipley 52 A.B.A.J. 337, 338; Loomis, Jr.-Eisenberg 52 A.B.A.J. 749, 753
- 4) Case v. Borak S. 432

Von besonderer Bedeutung ist bei den Klagen von Aktionären, daß an diesen Verfahren die SEC häufig als *amicus curiae*<sup>1)</sup> beteiligt ist. Dies erfolgt vielfach auf Ersuchen der Gerichte, die die Beteiligung wegen der Sachkunde der SEC wünschen<sup>2)</sup>.

9.) Sind die Proxy Rules nicht anwendbar, weil z.B. die corporation nicht unter die Proxy Rules fällt oder der Aktionär Einblick in die Aktionärsliste haben möchte, den er aufgrund des Wahlrechts des management nach Rule 14a-7 im Rahmen der Proxy Regulation nicht durchsetzen kann, dann kann die Verletzung staatlichen Rechts vor den Staats- und Bundesgerichten gerügt werden. Die dann möglichen Rechtsbehelfe entsprechen den oben besprochenen. Mit Hilfe einer injunction kann wegen Verletzung staatlichen Rechts ebenso die Ausübung der Aktionärsversammlung usw.<sup>3)</sup> untersagt werden. Desgleichen kann auch die Gültigkeit von Versammlungsbeschlüssen angefochten werden. Nach New Yorker Recht können Wahlen nach sect. 619 des Business Corporation Law sowie sect.25

- 
- 1) Weissenstein: "... im Zivilprozeß kann ein Dritter zu Prozeßhandlungen zugelassen werden, um im öffentlichen Interesse oder im Interesse einer breiten Interessengruppe den prinzipiellen Standpunkt einer Streitpartei zu unterstützen. Dieser Dritte, *amicus curiae* genannt, oft eine Interessenorganisation, wie ein Industriellenverband oder eine Arbeitnehmervertretung, ist nicht Partei, nimmt etwa die Stellung eines Nebenintervenienten ohne eigenes Interesse und ohne Interesse am speziellen Tatbestand ein".
  - 2) Loomis Jr.-Eisenberg 52 A.B.A.J. 752; siehe auch Doyle v. Milton, 73 F.Supp. 281, 286 (S.D.N.Y. 1947); Dunn v. Decca Records, Inc., 120 F.Supp. 507 (S.D.N.Y. 1954); Subin v. Goldsmith, 224 F 2d 753, 774 (2d Cir.) cert. denied 350 U.S. 883 (1955).
  - 3) Segal v. Bresnick 30 Misc. 2d 569, 222 N.Y.S. 2d 768 (Sup.Ct. 1952) unter Anwendung von New York Recht; Empire Southern Gas Co. v. Gray 29 Del.Ch. 95, 46 A. 2d 741 (Ch. 1946) unter Anwendung von Delaware Recht; Steinberg v. American Bantam Car Co., 76 F.Supp.426, 441 (W.D. Pa. 1948), appeal dismissed as moot, 173 F. 2d 179 (3rd Cir. 1949); Ohrbach v. Kirkeby, 3 App. Div. 2d 269, 161 N.Y.S. 371 (1st Dep.1957); Campbell v. Loew's Inc. 36 Del.Ch. 563, 134 A. 2d 852 (Ch.1957)

des General Corporation Law angefochten werden. Für Delaware gilt das gleiche nach § 225, Title 8 des Delaware Code. Drei Arten von Anfechtungsgründen werden anerkannt: 1.) Die Versammlung ist ungültig, da nicht ordnungsgemäß geladen wurde<sup>1)</sup>, 2.) Unregelmäßigkeiten bei der Durchführung der Wahl<sup>2)</sup>, 3.) Irreführung bei der solicitation der proxies<sup>3)</sup>.

## 12. Kapitel:

### Die fraud rule 14a-9

1.) Die fraud rule zählt zu den wichtigsten Bestimmungen der Proxy Regulation, wenn sie nicht überhaupt die wichtigste ist<sup>4)</sup>. Sie ist die entscheidende Ergänzung des proxy statement, da sie neben dem Was an Information das Wie der Information bestimmt. Der Aktionär soll nicht nur über bestimmte Punkte informiert werden, sondern auch wahrheitsgemäß und vollständig informiert werden. Rule 14a-9(a) lautet:

"No solicitation subject to this regulation shall be made by means of any proxy statement, form of proxy, notice of meeting, or other communication, written or oral, containing any statement which, at the time and in the light

- 
- 1) Beardsley v. Johnson, 121 N.Y. 224, 24 N.E. 380 (1890) Heilung aber, wenn Aktionär dennoch erscheint und teilt, Frankel v. 447 Central Park West Corp. Inc., 28 N.Y. S. 2d 505 (Sup.Ct. 1941) aff'd 34 N.Y.S. 2d 136 (1st.Dep't 1942)
  - 2) In re Kaminsky 295 N.Y.S. 989 (4th Dep't 1937) aff'd 13 N.E. 2d 456 (1938); Wyatt v. Armstrong 59 N.Y.S. 2d 502
  - 3) Wyatt v. Armstrong 59 N.Y.S. 2d 502 (Sup.Ct. 1945)
  - 4) Aranow-Einhorn S. 146 f; Loss S. 916 f; Emerson-Latcham S. 81 f

of the circumstances under which it is made, is false or misleading with respect to any material fact, or which omits to state any material fact necessary in order to make the statement therein not false and misleading or necessary to correct any statement in any earlier communication with respect to the solicitation of a proxy for the same meeting or subject matter which has become false and misleading"<sup>1)</sup>.

Danach ist also jedes Mittel der solicitation unzulässig, sofern es irgendwelche erheblichen Tatsachen verschweigt oder Behauptungen enthält, die in Bezug auf einen für die Bevollmächtigung wesentlichen Sachverhalt, einen falschen oder irreführenden Eindruck erwecken können. In einer Anmerkung werden für die Begriffe false and misleading folgende Beispiele gegeben:

- (a) Predictions as to specific future Market values, earnings, or dividends.
- (b) Material which directly or indirectly impugns character, integrity or personal reputation, or directly or indirectly makes charges concerning improper, illegal or immoral conduct or associations, without factual foundation.
- (c) Failure to so identify a proxy statement, form of proxy and other soliciting material as to clearly distinguish it from the soliciting material of any other person or persons soliciting for the same meeting or subject matter.
- (d) Claims made prior to a meeting regarding the results of a solicitation".

---

1) Die die Bedeutung der Überprüfung des soliciting material durch die SEC regelnde rule 14a-9 (b) ist oben S. 123 abgedruckt.

Diese Beispiele sind jedoch nicht vollständig. Sie geben lediglich Hinweise. Die aber dadurch noch nicht entschiedene Frage, welcher Grad von Irreführung als false and misleading anzusehen sei, beantwortete Armstrong<sup>1)</sup>, damals Commissioner der SEC, mit folgender Definition:

"The standard by which statements in a proxy soliciting material should be judged is not whether the most astute investor would be misled ... It has been the position of the commission that if an uninformed investor could reasonably be deceived, the manner of the fraud is immaterial, whether it takes the form of a direct lie, or a half truth, or a question, or an innuendo".

Armstrong<sup>2)</sup> versuchte jedoch auch anhand einiger Beispiele eine Klärung des zweiten wichtigen Begriffs material fact zu bringen. Welche Tatsachen also für einen uninformierten Anleger überhaupt eine Täuschung darstellen können.

1. Verdrehung von geschäftlichen und finanziellen Tatsachen, um bei den die zugrundeliegenden Tatsachen nicht kennenden Parteien Schlußfolgerungen zu erwecken, die diese als günstig ansehen.

2. Meinungsäußerungen oder Schlußfolgerungen in Bezug auf die Geschäftsaussichten, die im Widerspruch zu den bekannten Tatsachen stehen oder aber durch diese nicht gestützt werden können. Das gleiche gilt auch für Tatsachen, die behauptet werden, um eine Meinungsäußerung oder Schlußfolgerung zu stützen.

---

1) Armstrong, The SEC and Proxy Contests, 182 Fin. & Com.Chron. 875, 1955. Ähnlich SEC v. May 134 F.Supp.247 (S.D.N.Y. 1955) aff'd 229 F 2d 123 (2d Cir. 1956). Es wurde jedoch bereits oben S. 111 darauf hingewiesen, daß kein Verstoß gegen Rule 14a-9 vorliegt, wenn die Beschreibung einer Fusion nur für den in Rechts- und Finanzfragen kundigen Leser verständlich ist; Shvets v. Industrial Rayon Corp., 212 F.Supp. 308 (S.D.N.Y. 1960).

2) Armstrong zitiert bei Aranow/Einhorn S. 148

3. Die Verwendung von aus dem Zusammenhang gerissenen Zitaten aus Gerichtsentscheidungen, Untersuchungsausschüssen des Kongresses, Verwaltungsorganen u.ä. oder Hinweise auf Anklageschriften oder unbewiesene Anklagen, um dadurch den Eindruck zu erwecken, es würde bereits eine Überführung oder ein Schuldspruch vorliegen.
4. Darstellung von Vermutungen als Tatsachen.
5. Die Verbreitung ehrenrühriger Behauptungen.
6. Versprechen über zukünftige Gewinne, Dividenden, Wertzuwächse der Aktien, die sich nur auf bloße Vermutungen oder die Fortschreibung des vergangenen Geschäftsergebnisses stützen und nicht unter Anwendung der allgemein anerkannten buchhalterischen, statistischen und Finanz-Grundsätze gewonnen wurden.

Neben der Frage, wann eine solicitation vorliegt, beinhaltet die fraud rule wohl die zweite große Rechtsunsicherheit der Proxy Regulation. Diese wird nicht dadurch geringer, daß bestimmtes soliciting material von der SEC nicht beanstandet wurde. Denn wie durch den bereits erwähnten sect. b der Rule 14a-9 (h), die insoweit weitgehend eine Wiederholung von sect. 26 des Sec.Exch.Act ist, festgestellt wird, hat die Überprüfung nicht den Charakter einer Billigung oder Mißbilligung. Wohl hat der solicitor bei Nichtbeanstandung nicht mit einer weiteren Verfolgung durch die SEC zu rechnen, doch kann ein von einem Aktionär angerufenes Gericht durchaus noch zu einer abweichenden Beurteilung und Entscheidung kommen. Der Begriff false and misleading ist durch die Gerichte in vollem Umfange nachprüfbar. Die bestehende Rechtsunsicherheit wird allerdings dadurch vermindert, daß viele Gerichte der Auffassung der SEC folgen<sup>1)</sup>, so daß das Verhalten der SEC doch von einiger Bedeutung ist.

---

1) Siehe oben S. 123

2.) Von der sehr umfangreichen und nicht immer einheitlichen Rechtsprechung sind folgende von den Gerichten aufgestellten Grundsätze hervorzuheben. In SEC v. Okin<sup>1)</sup> wurde von der Auffassung der SEC abgewichen, daß Vermutungen usw. in jedem Falle false and misleading seien. Würden Meinungsäußerungen als solche gekennzeichnet, so seien sie nicht zu beanstanden, auch wenn gerade über die der Äußerung zugrundeliegende Tatsachen Zweifel bestehen. Im gleichen Fall wird auch festgestellt, daß bei einem proxy contest gewisse Über- und Untertreibungen zulässig sind.

In einem weiteren Okin-Fall<sup>2)</sup> wurde entschieden, daß auch wahre Mitteilungen false and misleading sind, wenn sie unvollständig sind. Okin hatte sich auf einen von ihm gegen die corporation gewonnenen Rechtsstreit berufen, ohne mitzuteilen, daß dieser aufgrund eines von der corporation eingelegten Rechtsmittels noch nicht rechtskräftig ist.

In Doyle v. Milton<sup>3)</sup> wurde festgestellt, daß ein Aktionär weder seine eigentlichen Motive für seine Vorschläge noch mögliche Alternativen zu seinen Vorschlägen aufdecken muß.

Auch für die fraud rule ist die Entscheidung der SEC v. May<sup>4)</sup> von Bedeutung. Sie stellt fest, daß die fraud rule für alle Erklärungen gelte, gleich, ob es sich um Feststellungen (statements) oder um Fragen handle, und stellt sodann den Grundsatz auf<sup>5)</sup>, daß die Frage,

---

1) SEC v. Okin 48 F.Supp. 928, 930, 931 (S.D.N.Y. 1943)

2) SEC v. Okin 132 F.2d 784 (2d Cir.Ct. 1956)

3) Doyle v. Milton 73 F.Supp. 281 (S.D.N.Y. 1947)

4) SEC v. May 134 F.Supp.247 (S.D.N.Y. 1955) aff'd 229 F. 2d 123 (2d Cir. 1956)

5) SEC v. May S. 252

ob etwas false and mislaeding sei, nicht allein vom Wortlaut her, sondern auch unter Heranziehung aller Umstände zur Zeit der Veröffentlichung, zu bestimmen ist. Ferner wurden vergleichende Statistiken für zulässig gehalten, auch wenn nicht auf zwischen den verglichenen corporations bestehende Unterschiede hingewiesen wurde<sup>1)</sup>. Bestehen für Behauptungen überhaupt keine Anhaltspunkte, die diese stützen könnten, so sind diese false and misleading<sup>2)</sup>.

In der Entscheidung Barnett v. Anaconda<sup>3)</sup> wird klargestellt, daß es nicht genügt, wenn der Aktionär lediglich die Verletzung der Proxy Regulation behauptet. Er muß vielmehr behaupten, daß er und/oder andere Aktionäre durch die Verletzung der Proxy Rules einen Schaden erlitten hätten<sup>4)</sup>. Daß es genügt, wenn andere Aktionäre irregeführt worden sind, wird durch die Entscheidung Dann v. Studebaker<sup>5)</sup> bestätigt. Denn der Schaden des klagenden Aktionärs kann ja gerade darin bestehen, daß die getäuschten Mitaktionäre eine andere Entscheidung getroffen haben.

Von Bedeutung ist ferner der bereits oben<sup>6)</sup> besprochene Fall Union Pacific R.R. v. Chicago & North Western Ry. Es wird insoweit darauf verwiesen.

Eine irreführende Erklärung ist dann beachtlich (material) und daher false and misleading im Sinne der fraud rule, wenn bei realistischer Betrachtungsweise eine große Wahrscheinlichkeit dafür besteht, daß ohne die irreführende Äußerung bzw. ohne die Unterlassung einer erforderlichen

---

1) SEC v. May S. 253

2) SEC v. May S. 254, 255

3) Barnett v. Anaconda Co., 238 Supp. 766 (S.D.N.Y. 1965)

4) Barnett v. Anaconda S. 770

5) Dann v. Studebaker-Packard Corp., 288 F. 2d 201 (6th Cir. 1961)

6) siehe oben S. 74 f

Erklärung, der Aktionär die proxy nicht erteilt oder jemand anderen erteilt hätte<sup>1)</sup>.

### 13. Kapitel:

#### Die proposal rule 14a-8

1.) Zu den Regelungen, die die Stellung des Aktionärs gegenüber dem management stärken sollen, zählt die proposal rule 14a-8. Aktionäre, die die Kosten einer eigenen solicitation nicht tragen wollen oder können, haben die Möglichkeit ihren Mitaktionären Vorschläge zur Abstimmung im proxy statement des management zu unterbreiten<sup>2)</sup>. Lehnt das management den Vorschlag ab, so ist es dennoch verpflichtet, ihn in seinem proxy statement mitzuveröffentlichen. In diesem Fall soll es Namen und Adresse des Aktionärs<sup>3)</sup> mitteilen. Zwingend ist dagegen die Veröffentlichung der Begründung des Vorschlags. Die Pflicht besteht allerdings nur für Begründungen, die nicht mehr als 100 Worte umfassen<sup>4)</sup>. In jedem Falle, also gleich, ob das management den Vorschlag unterstützt oder ablehnt, muß der Vorschlag ggf. mit Begründung dem management 60 Tage vor dem Zeitpunkt

---

1) General Time Corp. v. Talley Industries, Inc., 403 F.2d 159 (C.A.N.Y. 1968), certiorari denied 89 S.Ct. 631, 393 U.S. 1026. Für weitere Fälle siehe: Gerstle v. Gamble-Skogmo, Inc., 298 F.Supp. 66 (S.D.N.Y. 1969); Laurenzano v. Einbender 264 F.Supp. 356 (S.D.N.Y. 1966); Mills v. Electric Autolite Co., 241 F.Supp. 705 (E.D.Pa. 1965); Richland v. Crandall 262 F.Supp. 538 (S.D.N.Y. 1967); Studebaker Corp. v. Allied Products Corp., 256 F.Supp. 173 (W.D.Minn. 1966); Miller v. Steinbach 268 F.2d (S.D.N.Y. 1967); Gould v. American Hawaiian S.S.Co., 319 F.Supp.1278 (D.C.Del. 1970).

2) Rule 14a-8 (a)

3) Rule 14a-8 (b); Es genügt, wenn Name und Adresse auf mündliche oder schriftliche Anfrage mitgeteilt werden können.

4) Rule 14a-8 (b)

zugehen, der dem Beginn der solicitation der vorangegangenen Aktionärsversammlung entspricht.<sup>1)</sup>

Hält das management die Mitteilung des Vorschlags an die Aktionäre für unzulässig, so muß es dies der SEC<sup>2)</sup> und dem Aktionär<sup>2a)</sup> unter Angabe der Gründe 20 Tage vor dem Zeitpunkt mitteilen<sup>2b)</sup>, zu dem es zur Vorlage seiner preliminary copies nach Rule 14a-6(a)<sup>3)</sup> verpflichtet ist, also insgesamt 30 Tage vor Beginn seiner solicitation.

2. Überhaupt nicht unter Rule 14a-8 fallen die bloße Verneinung eines Vorschlags des management<sup>4)</sup> und Vorschläge für die Wahl von directors<sup>5)</sup>.

Rule 14a-8 regelt fünf Fälle, in denen das management Vorschläge nicht mitteilen muß. Der wichtigste ist, daß der Vorschlag kein proper subject betrifft<sup>6)</sup>. Nach anfänglichen Unklarheiten<sup>7)</sup> wurde mit der Änderung von 1954 eindeutig festgelegt, daß die Frage, was proper subject ist, sich ausschließlich nach dem staatlichen Recht des Inkorporationsstaates richtet<sup>8)</sup>. Ein Vorschlag betrifft dann ein proper subject, und muß daher mitgeteilt werden, wenn er sich auf einen Gegenstand bezieht, der in den Zuständigkeitsbereich der Aktionärsversammlung fällt<sup>9)</sup>.

---

1) Rule 14a-8 (a)                      2) Rule 14a-8 (a)

2a) Rule 14a-8 (d)

2b) Diese lange Überlegungsfrist für das management kritisieren Bayne, Caplin, Emerson, Latcham 40 Va.L.Rev. 387, 393 - 395

3) siehe oben S. 116

4) Rule 14a-8 (a); siehe auch Dyer v. SEC 266 F. 2d 33, 44 8th Cir. 1959) certiorari denied 361 U.S. 835

5) Rule 14a-8 (a)

6) Rule 14a-8 (c) (1)

7) siehe die wichtige Entscheidung SEC v. Transamerica Corp., 163 F. 2d 511 (3d Cir. 1947), certiorari denied 322 U.S. 847 (1948)

8) Sec.Exch.Act Rel. No. 4979, Jan. 6, 1954

9) Emerson-Latcham S. 99; Bayne-Emerson, 57 Col.L.Rev.801

Obliegt die Entscheidung nach den staatlichen Gesetzen allein dem management, so ist der Vorschlag nicht zulässig<sup>1)</sup>, da nur vorgeschlagen werden kann, worüber die Aktionäre entscheiden können (a proper subject for action of security holders<sup>2)</sup>). Die Beweislast dafür, ob ein Gegenstand proper subject ist, obliegt dem management<sup>3)</sup>. In der Praxis unternimmt die SEC eigene Nachforschungen und läßt daher unzureichende Begründungen des management für die Ablehnung ausreichen<sup>4)</sup>. Kommt die SEC zu dem Ergebnis des management, so versendet sie an die beteiligten Parteien sogenannte no-action letters, in denen sie mitteilt, daß sie nichts unternehmen wird, wenn das management eine Veröffentlichung des Vorschlags unterläßt<sup>5)</sup>. Die SEC unterläuft dadurch die Beweislastverteilung. Dies ist gerade deshalb von Bedeutung, da die meisten Gesetze keine klaren Regelungen enthalten<sup>6)</sup>. So lautet z.B. § 141 (a) Del.Code Ann. Tit. 8 "... the Business of every corporation organized under the provisions of this chapter shall be managed by a board of directors except as herein after or in its certificate of incorporation otherwise provided". Latcham<sup>7)</sup> meint sogar, daß sich diese sogenannten management statutes überhaupt nicht als Grundlage zur Entscheidung der Frage proper subject eignen, da sie nur die Pflichten und

- 
- 1) Emerson-Latcham 19 U. of Chi.L.Rev. 807, 810-811; Note 37 Va.L.Rev. 595; Comment 57 Yale L.J. 874
  - 2) Rule 14a-8 (c) (1)
  - 3) Rule 14a-8 (d); Sec.Exch.Rel.Act No. 4979, Jan.6, 1954.
  - 4) Clusserath 40 Notre Dame 40, 41; Proxy Rule 14a-8: Omission of Shareholder Proposals 84 Harv.L.Rev. 717; Medical Committee for Human Rights v. SEC 432 F. 2d 659 (D.C.Cir. 1970); Brooks v. Standard Oil Co., 308 F.Supp. 810, 811, 812 (S.D.N.Y. 1969).
  - 5) Notes, The SEC and "no-action" decisions under Proxy Rule 14a-8: The Case for direct judicial review; 84 Harv. L.Rev. 835 ff; Loewenfelds 71 Col.L.Rev. 1257 ff.
  - 6) Loss S. 905, Clusserath 40 Notre Dame 23; Proxy Rule 14a-8: Omissions of Shareholder Proposals, 84 Harv.L.Rev. 700, 705 f, 714 f; Brooks v. Standard Oil Co., 308 F. Supp. 810
  - 7) Bayne, Caplin, Emerson, Latcham 40 Va.L.Rev. 409 unter Berufung auf SEC v. Transamerica Corp. 163 F. 2d 511, 518 (3d Cir. 1947).

und die Verantwortung des management festlegen wollen. Unabhängig davon wird die Grenze im allgemeinen dort gezogen, wo Geschäftsführungsfragen betroffen sind<sup>1)</sup>. Die Mehrzahl der Fälle in der Praxis sind jedoch unproblematisch bzw. inzwischen als zulässig allgemein anerkannt. Die meisten Vorschläge beziehen sich auf Fragen wie cumulative voting, Wahl der Buchprüfer, Versendung eines Versammlungsberichts an alle Aktionäre, Änderung des Versammlungsortes, Vergütungen des management und ähnliches<sup>2)</sup>. Wie wenig zuverlässig diese Abgrenzungskriterien sind, zeigen die Fälle, in denen Vorschläge für unzulässig bezeichnet werden, obwohl sie in die Zuständigkeit der Aktionärsversammlung fallen, da nach den staatlichen Gesetzen auch das management zur Entscheidung berufen war<sup>3)</sup>.

3.) Grundsätzlich waren früher Vorschläge immer dann zu veröffentlichen, wenn dem management lediglich eine Empfehlung, sei es auch auf dem Gebiet der Geschäftsführung, gegeben wurde<sup>4)</sup>. Seit der Änderung von 1954 gilt dies jedoch nicht mehr für ordinary business operations<sup>5)</sup>. An dieser Regelung wird insbesondere kritisiert, daß sie auch für Staaten gilt, wo Aktionäre Fragen des ordinary business entscheiden dürfen<sup>6)</sup>. Diese Regelung ist widersprüchlich und aufgrund derselben unsicheren Auslegungskriterien wie bei dem Begriff proper subject auch unklar<sup>7)</sup>.

---

1) Heller, 4 Va.L.Weekly Dicta Compilation 72, 75 - 76

2) Emerson, 34 U.Detroit L.J. 528, 539; Weitere Beispiele siehe bei Heller, 4 Va.L.Weekly Dicta Compilation 72, 76 - 77; Clusserath 40 Notre Dame 46 f.

3) Loss S. 908

4) Loss S. 908, Emerson-Latcham 19 U. of Chi.L.Rev. 807, 810 - 811

5) Rule 14a-8 (c) (5)

6) Proxy Rule 14a-8: Omission of Shareholder Proposals 84 Harv.L.Rev. 700, 719

7) Bayne, Caplin, Emerson, Latcham 40 Va.L.Rev. 387, 402, 409; siehe auch Curtin v. American Telephon & Telegraph Co., 124 F.Supp. 197 (S.D.N.Y. 1954; eine Interpretation des Begriffs ordinary business wurde erstmals in der Entscheidung Medical Committee for Human Rights v. SEC 432 F. 2d 659 (D.C.Cir.1970) versucht; siehe dazu auch: Proxy Rule 14a-8: Omission of Shareholder Proposals 84 Harv.L. Rev. 722

4.) Ein Vorschlag muß ferner nicht mitgeteilt werden, sofern er der Durchsetzung eines persönlichen Anspruchs oder der Förderung allgemeiner wirtschaftlicher, politischer, rassischer, religiöser, sozialer oder ähnlicher Zwecke dient<sup>1)</sup>. Wegweisend war hier die Entscheidung *Peck v. Greyhound*<sup>2)</sup>, die den Antrag, dem management zu empfehlen, die Trennung von Schwarz und Weiß in den Bussen im Süden zu überdenken, als ungeeignet ablehnte, da es sich um eine Frage von allgemeiner politischer Bedeutung usw. handele. Unsicherheit besteht über die Bedeutung des Wortes allgemein<sup>3)</sup>. Jedenfalls wäre der vorliegende Fall im Ergebnis nicht anders entschieden worden, wenn der Antrag allein in Bezug auf die Greyhound Corp. gestellt worden wäre (unter Umständen hätte er von vornherein so verstanden werden müssen<sup>4)</sup>, da er auch dann jedenfalls nach Rule 14a-8 (c) (1) improper gewesen wäre, da die meisten staatlichen Gesetze im Süden die Trennung in Schwarz und Weiß in den Bussen verlangen<sup>5)</sup>. Die Tragweite des Wortes allgemein wird besonders in der Entscheidung *Medical Committee for Human Rights v. SEC*<sup>6)</sup> herauszuarbeiten versucht. Hier lehnte das Gericht die Pflicht zur Mitteilung eines Vorschlags ab, durch den Dow Chemical verpflichtet werden sollte, Napalm nur an solche Käufer zu verkaufen, die versichern, daß sie es nicht gegen Menschen einsetzen. Dies sollte auch dann gelten, wenn das Napalm dadurch nicht kostendeckend verkauft werden konnte. Interessant wurde der wirtschaftliche Aspekt dadurch, daß Dow Chemical er-

---

1) Rule 14a-8 (c) (2)

2) 97 F.Supp. 679 (S.D.N.Y. 1951)

3) Proxy Rule 14a-8: Omission of Shareholders Proposals 84 Harv.L.Rev. 708, 722, 723; Emerson-Latcham 19 U. of Chi.L.Rev. 832-835; Medical Committee for Human Rights v. SEC 432 F. 2d 663

4) Rule X-14 A-8 of the SEC: Stockholder Participation in Corporate Affairs 47 Northwestern U.L.Rev. 718 ff

5) Fußnote 4), Fußnote 3); 84 Harv.L.Rev. 708

6) Fußnote 3); siehe auch den von Ralph Nader unterstützten Vorschlag, General Motors solle sichere Autos bauen, berichtet in N.Y.Times, Feb. 8, 1970, § 1, at 44, col.1; Feb. 22, 1970, § 1, at 46, col:1

klärte, daß die Napalmherstellung ohnehin nicht gewinnbringend sei. Das Gericht folgte der Auffassung der SEC, daß dies eine Frage der Geschäftsführung sei und im übrigen der Fall nur aus allgemeinen politischen und sozialen Gründen vorgetragen worden sei. Es wurde damit die schon früher von der SEC vertretene Ansicht bestätigt<sup>1)</sup>, daß die proposal rule nicht dazu dienen dürfe, allgemeine politische Ansichten usw. zu diskutieren, die eigentlich vor ein anderes Forum gehörten. Der Vorschlag ist dann nicht mehr allgemeiner Natur, wenn er derart in Beziehung zu der corporation steht, daß er als "solely to a matter that is completely within the accepted sphere of corporate activity and control"<sup>2)</sup> anzusehen ist.

5.) Ferner müssen Vorschläge eines Aktionärs nicht mitgeteilt werden, der bereits in zwei vorausgegangenen Aktionärsversammlungen (annual meetings) Anträge gestellt und es ohne guten Grund unterlassen hatte, diese selbst oder durch einen proxy in der Versammlung zur Abstimmung zu stellen<sup>3)</sup>. Dabei ist es unerheblich, ob der neue Vorschlag den gleichen oder einen anderen Gegenstand betrifft als die bisherigen Vorschläge. Durch diese Regelung soll verhindert werden, daß sich Wichtigtuer, Querulanten usw. auf Kosten des management bekanntmachen können<sup>4)</sup>.

6.) Durch Rule 14a-8 (c) (4) werden Anträge ausgeschlossen, die bereits früher mit dem gleichen Inhalt gestellt worden waren und dabei nicht einen bestimmten Prozentsatz an Zustimmung erhielten<sup>5)</sup>. Ein Vorschlag kann nur dann wieder

---

1) Sec.Exch.Act Rel.No. 3638, Jan. 3, 1945

2) Medical Committee for Human Rights v. SEC 432 F. 2d 663

3) Rule 14a-8 (c) (3)

4) Aranow/Einhorn 291

5) Rule 14a-8 (c) (4) (i) - (iii)

sofort zur Abstimmung gestellt werden, wenn er bei der ersten Vorlage mindestens drei Prozent der Stimmen, bei der zweiten mindestens sechs Prozent und bei der dritten und jeder weiteren mindestens zehn Prozent erhielt. Werden diese Prozentsätze nicht erreicht, so kann derselbe Vorschlag erst nach Ablauf von drei Kalenderjahren wieder gestellt werden. Diese Prozentstaffelung ist als unnötig und nicht sachgerecht kritisiert worden<sup>1)</sup>. Die Befürchtung der SEC, es werde ohne diese Regelung eine Flut von Vorschlägen geben, läßt sich aus der Zeit bevor diese Regelung bestand nicht belegen<sup>2)</sup>. Ohnehin ist die Bedeutung der proposal rule sehr gering. Wenn auch neuere Untersuchungen fehlen, so werden allgemein<sup>3)</sup> die von Bayne, Caplin, Emerson und Latcham<sup>4)</sup> ermittelten Zahlen als immer noch zutreffend angesehen. Nach deren Ermittlungen machte der Anteil der proxy statements, die Vorschläge von Aktionären enthielten, etwa 2 - 3 Prozent aller proxy statements aus.

Wenig förderlich für die Entwicklung der proposal rule war die vielfach passive Haltung der SEC, die in den no-action letters<sup>5)</sup> zum Ausdruck kam. In diesen Briefen teilte die SEC den beteiligten Parteien mit, daß sie nichts unternehmen werde, wenn das management einen Vorschlag des Aktionärs nicht in sein proxy statement aufnehmen oder eine sonstige Handlung nach der proxy regulation nicht vornehmen werde. Diese Praxis ist nicht ohne Kritik geblieben, da man der Auffassung ist, daß dies

---

1) Bayne, Caplin, Emerson, Latcham 40 Va.L.Rev. 387, 413-418; Gilbert 33 U. of Detroit L.J. 191

2) Emerson-Latcham 19 U. of Chi.L.Rev. 835; Bayne, Caplin, Emerson, Latcham 40 Va.L.Rev. 406, 414 ff

3) Cary S. 334

4) 19 U.of Chi.L.Rev. 807 ff; 40 Va.L.Rev. 393

5) Notes, The SEC and "no-action" decisions under Proxy Rule 14a-8: The case for direct judicial review, 84 Harv. L.Rev. 835; Loewenfels 71 Col.L.Rev. 1257

in Widerspruch zu den Zielen der Proxy Regulation stehe<sup>1)</sup>. Die Aufgabe der SEC sei mehr als nur ein "tame watchdog" zu sein<sup>2)</sup>. Obwohl in der Entscheidung *Medical Committee for Human Rights v. SEC*<sup>3)</sup> die gerichtliche Überprüfung der Rechtmäßigkeit solcher no-action letters zugelassen wurde, ist dies kein ausreichender Ersatz, da der Aktionär sich nunmehr selbst sein Recht suchen muß, was er nicht oft tun wird<sup>4)</sup>. Umgekehrt gibt es natürlich auch solche Fälle, wie die obigen Entscheidungen beweisen, in denen die SEC zu Recht untätig blieb. Dies wird auch gesehen, doch wird entgegengehalten, daß die SEC ihr Verhalten dann so begründen müsse, daß der Aktionär ein klares Bild von der Rechtslage erhält<sup>5)</sup>. Es wird daher der SEC vorgeworfen, daß sie den Aktionär aus den Augen verloren habe und sich zunehmend mit den von ihr zu Kontrollierenden verbinde<sup>6)</sup>.

#### 14. Kapitel:

##### Die communication rule 14a-7

1.) Wie die proposal rule, so ist auch die communication rule aus dem Gesichtspunkt der Gleichstellung der Aktionäre in ihren Rechten mit denen des management entstanden<sup>7)</sup>. Ohne inhaltlichen Beschränkungen unterworfen zu sein, können die Aktionäre genauso wie das management mit den übrigen Aktionären Verbindung aufnehmen, um ihnen eigene Vorschläge zu unterbreiten und sie zu bitten, ihnen dafür proxies zu erteilen<sup>8)</sup>. Die communication rule sieht hierzu nach Wahl

---

1) Clusserath 40 Notre Dame 43; Proxy Rule 14a-8: Omission of Shareholder Proposals 84 Harv.L.Rev. 717

2) Jaffe S. 151; Note 71 Col.L.Rev. 938

3) 432 F. 2d 659

4) Notes, The SEC "no-action" decisions under Proxy Rule 14a-8: The case for direct judicial review 84 Harv. L.Rev. 844

5) Fußnote 4) 84 Harv.L.Rev. 838 - 841

6) Jaffe S. 151

7) Loss S. 889

8) Rule 14a-7

des management zwei Möglichkeiten vor. Grundsätzlich muß auf Aufforderung des Aktionärs das management diesem folgende Auskünfte erteilen: die Zahl der eingetragenen stimmberechtigten Aktionäre, die vom management um proxies ersucht worden sind oder noch werden, die Zahl der beneficial owners, die über Banken, Broker oder andere Personen um proxies ersucht worden sind oder noch werden, die Kosten, die schätzungsweise für die Versendung des proxy statement, proxy-Formular usw. (Aktionär muß Größe, Gewicht usw. angeben) anfallen werden<sup>1)</sup>. Der Aktionär kann sodann vom management verlangen, daß es auf seine Kosten sein soliciting material an die Aktionäre, Broker und Banken (diese müssen für die Weiterleitung an die beneficial owners mit ausreichender Stückzahl versorgt werden) versendet<sup>2)</sup>. Das management soll die Versendung mit "reasonable promptness" nach Erhalt der dafür entstehenden Kosten vornehmen. Die Versendung muß jedoch nicht vor der ersten solicitation des management erfolgen<sup>3)</sup>. Hat das management jedoch bei der vorhergehenden Aktionärsversammlung ihre solicitation zu einem entsprechend früheren Zeitpunkt begonnen, so ist die Versendung bereits zu diesem Zeitpunkt vorzunehmen<sup>4)</sup>.

Das management kann jedoch nach seiner Wahl dem Aktionär stattdessen ein Verzeichnis mit Namen und Adresse der Aktionäre bzw. Banken, Broker usw. geben<sup>5)</sup>. Hier ist jedoch ebenfalls die Zahl der beneficial owners anzugeben,

---

1) Rule 14a-7 (a)

2) Rule 14a-7 (b) (1)

3) Rule 14a-7 (b) (2)

4) Rule 14a-7 (b) (2); vgl. dazu Rosen v. Alleghany Corp. 133 F.Supp. 858, 863 (S.D.N.Y. 1955). Es ist streitig, ob diese Entscheidung nach der Erweiterung des Begriffs solicitation durch die Änderung von 1956 noch gilt. Aronow/Einhorn S. 37, Loss. S. 893 meinen ja, weil, wie in Rosen v. Alleghany festgestellt, solicitation in Rule 14a-7 untechnisch zu verstehen sei, so daß erst die solicitation durch die Post auch die Versendungspflicht gegenüber dem Aktionär auslöse. Die andere Ansicht wird in Note 69 Harv.L.Rev. 1462, 1468 vertreten.

5) Rule 14a-7 (c)

die über Banken, Broker oder andere Personen um proxies ersucht wurden oder noch werden. Außerdem sind die den Banken, Brokern usw. für die Weiterleitung des soliciting material entstehenden Kosten anzugeben<sup>1)</sup>.

2.) In der Regel entscheidet sich das management für die erste Alternative und führt den Versand selber durch, um den oppositionellen Aktionären keinen Einblick in die Aktionärsliste zu geben<sup>2)</sup>. Diese erst würde den Aktionären annähernd die gleichen Rechte geben wie dem management. Denn nur aus der Liste kann der oppositionelle Aktionär die geographische Verteilung der Aktionäre erkennen und somit zur Einsparung von Kosten Schwerpunkte für seine Tätigkeit bilden<sup>3)</sup>. Eine Benachteiligung liegt jedoch auch dann noch vor, da aus der Liste nicht der Aktienbesitz der einzelnen Aktionäre hervorgeht<sup>4)</sup>. Eine gezielte und effektive solicitation ist daher bei keiner der beiden Alternativen gegeben. Das management entscheidet sich aber meist auch deshalb für die erste Alternative, weil es dann teilweise eine Kontrolle über die Opposition ausüben kann. Denn in diesem Fall kann die Opposition mit ihrer solicitation nicht eher beginnen als das management. Die Auslegung des Begriffes gibt dem management eine zusätzliche Einflußmöglichkeit auf den zeitlichen Ablauf der Opposition. Es erhält zudem Einblick in das gegnerische soliciting material einschließlich des follow-up material und kann rechtzeitig, wenn nicht sogar gleichzeitig, eine Antwort darauf vorbereiten bzw. versenden.

---

1) Rule 14a-7 (c); Die Angabe der Kosten ist erforderlich, da nur bei Ersatz der Kosten für diesen Personenkreis die Weiterleitung keine solicitation ist, siehe oben S. 78 f

2) Aranow/Einhorn S. 34, 37, 38; Loss S. 892

3) Stephan, 11 Bus.Law. 86, 89

4) Loss S. 892; Aranow/Einhorn S. 39

Ein weiterer Nachteil ist, daß die Rechte aus Rule 14a-7 davon abhängig sind, daß das management eine solicitation bereits begonnen hat oder eine solche beabsichtigt<sup>1)</sup>. Zur Durchführung einer solicitation besteht jedoch keine Pflicht<sup>2)</sup>. Allerdings schreibt die New York Stock Exchange für alle Mitglieder seit 1. Juni 1955 zwingend die solicitation vor<sup>3)</sup>. Es ist jedoch allgemeine Meinung, daß sich eine corporation meist zu einer solicitation entschließen wird, wenn sie eine Aufforderung nach Rule 14a-7 (a) erhält<sup>4)</sup>.

3.) Führt die corporation keine solicitation durch oder will die Opposition die Aktionärsliste sehen, um genauere Auskünfte zu erhalten und die Opposition unabhängig vom management betreiben zu können, so muß sie nach staatlichem Recht versuchen, Einblick in die Aktionärsliste zu erhalten<sup>5)</sup>. Das right of inspection ist in zahlreichen Staaten gesetzlich verankert<sup>6)</sup>. Allerdings gewähren z.T. die Gerichte dieses Recht auch, wenn keine gesetzliche Grundlage besteht<sup>7)</sup>, da es sich um ein Grundrecht des Aktionärs handelt, dessen Beachtung für die corporate democracy von wesentlicher Bedeutung ist. In der Regel wird das right

---

1) Rule 14a-7 am Anfang

2) Dean 24 Cornell L.Q. 483, 488, 489; 73 N.Y.S. 2d 181 Sup.Ct. 1947)

3) siehe Aranow/Einhorn, S. 33, Fußnote 3

4) Aranow/Einhorn S. 33

5) Dieses Recht ist zu unterscheiden von dem auf common law gestützten Recht des Einblicks in die finanziellen und geschäftlichen Unterlagen der corporation. Es gilt neben der Proxy Regulation (§ 28a Sec. Exch.Act); Smith v. Republic Pictures Corp., 144 N.Y.S. 2d 142 (Sup.Ct.1948), aff'd 145 N.Y.S. 2d 311 appeal denied 147 N.Y.S. 2d 674 (1955); Alabama Gas Corp. v. Morrow, 265 Ala. 604, 93 So. 2d 515 (1957)

6) §§ 3003, 3005 Cal.Corp.Code Ann. (Deerin); tit. 8, § 220 Del.Code Ann.; Ch. 32, § 157.45 Ill.Stat.Ann. (Smith-Hurd); § 624 N.Y.Bus.Corp.Law; § 1701.34 Ohio Rev.Code Ann.(Page)

7) Durnin v. Allentown Federal Savings and Loan Assn. 218 F.Supp.716, 718 (D.C.Pa. 1963)

of inspection in der Weise gewährt, daß sich der Aktionär die gewünschte Information, wie Name, Adresse, Besitz, beneficial holdings, herauschreiben kann. Einige Staaten und corporations gewähren dieses Recht nur befristet eine bestimmte Zeit vor der Aktionärsversammlung<sup>1)</sup>. Bei großen corporations stellt dies eine starke Behinderung der Opposition dar.

Die Anforderungen an das right of inspection sind unterschiedlich. In der Regel steht es dem record owner zu<sup>2)</sup>. Zum Teil werden jedoch weitere Voraussetzungen verlangt, wie mindestens sechsmonatiger oder fünfprozentiger Aktienbesitz<sup>3)</sup> oder die Bevollmächtigung eines solchen Aktionärs<sup>4)</sup>. Darüber hinaus ist es anerkannter Grundsatz<sup>5)</sup>, daß dieses Recht jedoch nur besteht, wenn um die Einsicht in guter Absicht und für einen proper purpose nachgesucht wird. Der Begriff proper purpose ist streitig. Ein proper purpose liegt in den meisten Staaten jedenfalls dann vor, wenn mit anderen Aktionären Verbindung aufgenommen werden soll, um für proxies für eine Opposition nachzusuchen<sup>6)</sup>, um das management auszuwechseln und die Kontrolle zu gewinnen<sup>7)</sup>.

- 
- 1) siehe Del.Code Ann. tit. 8, § 219, siehe aber auch § 220; Ballantine S. 385
  - 2) Del.Code Ann. tit. 8, § 102 (b) (1); State ex.rel.Healy v. Superior Oil Corp., 40 Del.Ch. 460; 13 A. 2d 453 Super.Ct. 1940)
  - 3) N.Y.Bus.Corp.Law § 624 (b); ähnlich Ch. 32, § 157.45 Ill.Stat.Ann. (Smith Hurd)
  - 4) siehe Fußnote 3)
  - 5) Ann. 15 A.L.R. 2d 11 (1951); Gresow v. Shattuck Denn Mining Corp. 29 Misc. 2d 324, 215 N.Y.S. 2d 98 (Sup. Ct. 1961); Fletcher § 2235
  - 6) Steinberg v. American Bantam Car.Co., 76 F.Supp.426 W.D.Pa.1948), appeal dismissed as moot, 173 F. 2d 179 (3d Cir.1949); Matter of Bresnick, 121 N.J.L.J. 788 (Sup.Ct. 1949), aff'd 275 App.Div. 805, 89 N.Y.S. 2d 701 (1st Dep't 1949); Feist v. Joseph Dixon Crucible Co., 30 N.J. Super. 153 (app.Div. 1954)
  - 7) Murchison v. Alleghany Corp., 27 Misc.2d 290, 210 N.Y.S. 2d 153, 160 (Sup.Ct. 1960), aff'd mem., 210 N.Y.S. 2d 975, 12 A.D. 2d 753, appeal denied 212 N.Y.S. 2d 997, 12 A.D. 903 (App.Div.1961); E.L.Bruce Co. v. State, exoral.Gilbert, 51 Del (1Storey) 252, 144 A.2d 533 (1958); General Time Corp. v. Talley Industries, Inc., 240 A. 2d 755 (Del.1968)

Dennoch ist es nach staatlichem Recht nicht immer leicht, zum Ziele zu kommen. Das management kann durch Ausschöpfung des Rechtsweges erreichen, daß die gerichtliche Entscheidung bedeutungslos wird, da die Aktionärsversammlung zwischenszeitlich abgehalten wurde<sup>1)</sup>. Zum Teil wird dem Aktionär auch die Beweislast dafür auferlegt, daß sein Anliegen einem proper purpose dient<sup>2)</sup>. Die meisten Staaten folgen allerdings in dieser Frage Delaware und lassen das management dafür beweispflichtig sein, daß das Anliegen des Aktionärs einem improper purpose dient<sup>3)</sup>.

## 15. Kapitel:

### Der proxy contest und seine Kosten

1.) Die Anwendung der communication rule bedeutet fast immer proxy contest. Denn auch wenn es sich ursprünglich nicht um Opposition zu einem bestehenden Vorschlag des management handelt, so wird das management meist jeden von einer Opposition vorgetragenen Vorschlag bekämpfen. Sofern die Opposition um die Wahl oder Abberufung eines director entsteht, spricht man von election contest<sup>4)</sup>. Da es sich hierbei immer um einen Kampf um die Kontrolle der corporation handelt, ist der election contest in der oben besprochenen Rule 14a-11 und Schedule B besonders geregelt worden. Die Zahl der proxy contests, insbesondere der

---

1) Wolfson v. Avery 6 Ill. 2d 78, 126 N.E. 2d 701 (1955); Stephan, 11 Bus.Law. 86, 89, 90. Der richtige Rechtsbehelf ist der writ of mandamus. Nur selten wurde auch eine injunction zugelassen, um die Versammlung zu verschieben oder dem management die solicitation zu untersagen bis über das right of inspection entschieden ist; siehe Steinberg v. American Bantam Car Co., 76 F.Supp. 426 (W.D.Pa. 1948) appeal dismissed as moot, 173 F. 2d 179 (3d Cir. 1949); Nationwide Corp. v. Northwestern Nat. Life Ins.Co., 251 Minn. 255, 87 N.W. 2d 671 (1958)

2) z.B. Illinois

3) Barnhill, 20 Bus.Law. 763, 766; Blot v. Pacific Insurance Company of New York, 282 N.Y.S. 2d 655, 28 A.D. 2d 676, (1967); Rosentool v. Bonanza Oil and Mine Corp., 221 Or. 520, 352 P. 2d 138 (1960)

4) Note, Regulation of proxy contests by the SEC: the 1956 amendments to regulation X-14, 24 Geo.Wash.L.Rev. 687, 696-7

election contests ist sehr gering<sup>1)</sup>. Meist handelt es sich um einen Machtkampf zwischen Großaktionären, die die Kontrolle erhalten wollen. Die Bedeutung der proxy contests ist insbesondere seit Anfang der sechziger Jahre zurückgegangen<sup>2)</sup>. An ihre Stelle sind die tender offers<sup>3)</sup> getreten, die allerdings vom Inhaltlichen abgesehen, sowohl in der Art ihrer Durchführung als auch in der von der SEC verlangten Informationspflicht und ausgeübten Kontrolle den proxy contests recht ähnlich sind. Für diese Entwicklung gibt es zahlreiche Gründe<sup>4)</sup>. Einer davon sind die hohen Kosten eines proxy contests. Ein bei Aranow/Einhorn<sup>5)</sup> gegebener Überblick wichtiger proxy contests verdeutlicht dies:

| Gesellschaft                                        | Zahl der Jahr<br>Aktionäre |      | A u s g a b e n |            | Sie-<br>ger |
|-----------------------------------------------------|----------------------------|------|-----------------|------------|-------------|
|                                                     |                            |      | manage-<br>ment | Opposition |             |
|                                                     |                            |      | Dollar          |            |             |
| 1.) Fairchild Engine<br>& Airplane Corp.            | 10.400                     | 1949 | 133.966         | 127.556    | Opp.        |
| 2.) Sparks-Withing-<br>ton Co.                      | 8.500                      | 1950 | 51.165          | 6.000      | Opp.        |
| 3.) Thompson-Starret<br>Co.                         | 6.800                      | 1947 | 20.110          | 25.755     | Opp.        |
| 4.) United Cigar-Whelan<br>Stores Corp.             | 16.000                     | 1951 | 60.159          | 30.534     | Opp.        |
| 5.) New York Central<br>Railroad                    | 41.000                     | 1954 | 875.000         | 1.308.733  | Opp.        |
| 6.) New York, New Haven<br>and Hartford<br>Railroad | 5.100                      | 1954 | 94.321          | 94.834     | Opp.        |
| 7.) Locke Manufacturing<br>Co.                      | 1.000                      | 1955 | 34.411          | ....       | Man.        |
| 8.) U.S.Smelting Refi-<br>ning and Mining Co.       | ...                        | 1963 | 231.388         | ....       | Opp.        |
| 9.) Republic Corpora-<br>tion                       | ...                        | 1964 | 257.000         | 365.215    | Opp.        |

1) Note, Regulation of proxy contests by the SEC: the 1956 amendments to Regulation X-14, 24 Geo.Wash.L.Rev.690. SEC Enforcement Problems, Hearing before Subcom. of Senate Com. on Banking & Currency, 85th Cong., 1st Sess. (1957) S. 22

2) Brudney, 21 Rutgers L.Rev.609 ff

3) Fußnote 2); siehe S. 154

4) Aranow/Einhorn S. 587 ff

5) Aranow/Einhorn S. 543, 544

Quellen:

- 1.) Rosenfeld v. Fairchild Engine & Airplane Corp., 309 N. Y. 168, 128 N. E. 2d 291 (1955)
- 2.) Emerson-Latcham, Further Insight Into More Effective Stockholder Participation: The Sparks-Withington Proxy Contest, 60 Yale L.J. 429, 433, 445 (1951)
- 3.) Proxy Statement for 1949 Annual Meeting of Thompson-Starret Company, Inc. Note that the insurgent expense was stated as Dollar 27.755.82 in Steinberg v. Adams, 90 F.Supp. 604, 606 (S.D.N.Y. 1950)
- 4.) Referee's Report Green Sales Co., Inc. v. United Cigar Whelan Stores Corp. No. 9559 (Sup.Ct. N.Y. County Aug. 28, 1952); Proxy Statement, United Cigar-Whelan Stores Corp., 1952
- 5.) 1955 Proxy Statement, The New York Central Railroad Co., p. 15; New York Times, March 22, 1955, p. 38, col.3. In a proposed settlement of litigation involving these expenditures, Management agreed to return Dollar 125.000 and the insurgents Dollar 300.000 to the corporation. New York Times, May 18, 1956, p. 35, col. 5
- 6.) 1956 Proxy Statement, New York, New Haven and Hartford Railroad Company
- 7.) Locke Manufacturing Companies v. U.S., 237 F.Supp. 80 (D.C. Conn. 1964)
- 8.) L.D. and J.J. Gilbert, 26 th Annual Report (1965), pp. 185 - 186
- 9.) Id. at p. 206

2.) Einer der Gründe dafür, daß die communication Rule nicht zur Verbesserung der Chancengleichheit zwischen management und Opposition beitrug, ist die ungleiche Behandlung der Kostentragung. Das management darf seine solicitation aus Mitteln der corporation finanzieren, solange die Ausgabe nach dem Urteil eines vernünftigen Aktionärs im Interesse der corporation ist<sup>1)</sup> bzw. das

---

1) Locke Mfg.Co. v. United States, 237 F.Supp. 80; Hand v. Missouri-Kansas Pipe Line Co., 54 F.Supp.649 (Del.); Hall v. Trans-Lux Daylight Picture Screen Corp., 20 Del.Ch. 78, 84; 171 A 226, 228 (1934)

management nach Treu und Glauben annehmen konnte, diese Ausgabe im Interesse der corporation machen zu können<sup>1)</sup> und die Ausgabe nicht allein der Erhaltung der Herrschaft der directors dient<sup>1a)</sup>. Überall, wo es sich also um eine Frage der Unternehmenspolitik handelt, ist es zulässig, die Gesellschaftskasse zu belasten<sup>2)</sup>. Da die persönlichen Interessen aber schwer von denen der corporation zu trennen sind, weil sie immer sehr stark miteinander verknüpft sind<sup>2a)</sup>, hat das management bisher in keinem Fall die Kosten selbst tragen müssen<sup>3)</sup>. Andererseits kann hierbei auch nicht übersehen werden, daß die Unterrichtung der Aktionäre, die Abhaltung von Aktionärsversammlungen usw. zu den Obliegenheiten des managements gehört und deshalb mit den Unkosten dafür die corporation zu belasten ist<sup>4)</sup>. Wollte man tatsächlich klären, ob die Aktivität des management nur auf persönlichen Gründen beruhte, so würde dies vielfach die Aufdeckung interner Gesellschaftsangelegenheiten erfordern<sup>5)</sup>.

- 
- 1) Rosenfeld v. Fairchild Engine & Airplane Corp., 309 N.Y. 168; 128 N.E. 2d 291; Grodetsky v. Mc Crory Corp., 49 Misc. 2d 322, 267 N.Y.S. 2d 356
  - 1a) Fußnote 1); Locke Mfg. Co. v. United States, 237 F.Supp. 80; Hand v. Missouri-Kansas Pipe Line Co., 54 F.Supp. 649 (Del.); Hall v. Trans-Lux Daylight Picture Screen Corp., 20 Del. Ch. 78, 171 A 226
  - 2) Steinberg v. Adams 90 F.Supp. 604 (S.D.N.Y. 1950)
  - 2a) Steinberg v. Adams 90 F.Supp. 608; ebenso die dissenting opinion in Rosenfeld v. Fairchild Engine & Airplane Corp. 309 N.Y. 168, 176, 128 N.E. 291, 295 (1955)
  - 3) Note Harv.L.Rev. 668; Mc Goldrick v. Segal 124 N.Y.L.J. 461; Fletcher § 2052.3, S. 249
  - 4) Fletcher §§ 1997, 2006, 2007 ff; Fußn.1a); Anerkannte Kosten sind u.a.: Bekanntmachung der Versammlung, proxy statement, Durchführung der Versammlung, proxy solicitors, Public Relations Berater, Rechtsberater, Buchprüfer, Wertpapierberater, Gesellschaftsangestellte (Aranow/Einhorn 42 Cornell L.Q. 11 ff)
  - 5) Hall v. Trans-Lux Daylight Picture Screen Corp. 20 Del. Ch. 78, 171 A. 226



zu einem bestimmten Kurs zu kaufen, um dadurch die Kontrolle an der betreffenden corporation zu erhalten<sup>1)</sup>. Obwohl das tender offer nicht unmittelbar mit der Stimmrechtsvertretung in Verbindung zu bringen ist - es handelt sich ja um eine Alternative zum proxy contest - soll es dennoch kurz mitbehandelt werden, da seine Regelung derjenigen für proxy contest sehr ähnlich ist. Der Congress war auch der Auffassung, daß zwischen takeover bid und proxy contest ein Zusammenhang besteht<sup>1a)</sup>, und regelte daher das takeover bid in section 13 (periodic reporting) in den neuen sections d-e und in section 14 in den neuen sections d-f<sup>2)</sup>. Vor dieser gesetzlichen Regelung erschienen die Probleme der tender offers meist im Zusammenhang mit sect. 10 b-5 des Sec.Exch.Act<sup>3)</sup>. Während unstreitig das stock tender offer von den sections 11, 12 (2) und 17a des Sec.Act von 1933 und von sections 9 und 10 b des Sec. Exch.Act erfaßt wird<sup>4)</sup>, ist es für das cash tender offer sehr zweifelhaft, ob es dadurch erfaßt wird<sup>5)</sup>. Im allgemeinen wurde angenommen, daß hier eine gesetzliche Lücke besteht, weshalb auch das cash tender offer die hauptsächliche Erscheinungsform des tender offer ist<sup>6)</sup>. Der Grund für die

---

1) Aranow/Einhorn S. 585

1a)Kaplan, Fleischer Hearings on S. 510 before Subcomm. on Securities of the Comm. on Banking and Currency, 90 th Cong., 1 st Sess. 121, 127 (1967); Bath Industries Inc. v. Blot, 427 F. 2d 97, 110

2) Williams Bill, Publ. L. 90-539, S. 510, 90 th Cong. (July 29, 1968); siehe auch S.Rep.No. 550, at 3; Remarks of Senator Williams on introducing S. 510, 113 Cong.Rec. 444 (daily ed. Jan. 18, 1967), and on reporting it to the Senate, 113 Cong.Reg. 12557-58 (daily ed. Aug. 30, 1967); Ähnliche Regelungen wurden auch in Virginia, Ohio und Pennsylvania erlassen, für Virginia siehe addition to Title 13.1 of Ch. 6 Take-Over-Bid Disclosure Act §§ 13.1-528-541

3) Behandelt den Kauf von Aktien; 10b-5 soll den Käufer vor Täuschung und Irreführung schützen; siehe dazu: Bromberg 15 N.Y.L.F. 462, 526 (1969); Pacific Insurance Co. v. Blot 267 F.Supp. 956, 957 (S.D.N.Y. 1967)

4) Brudney 21 Rutgers L.Rev. 616; Cary 1633, 1635; Aranow/Einhorn 588

5) Aranow/Einhorn S. 588; siehe auch die dort unter Fußn.10 angegebenen Fälle

6) Cary S. 1633

schnelle Zunahme der tender offers ist die größere Liquidität der corporations gegenüber früheren Jahren, die geringer werdende Bereitschaft von corporations zu fusionieren, die gegenüber früher einfachere Verfügbarkeit von Kredit, die wachsende Anerkennung des tender offer als ein Mittel die Expansion eines Unternehmen durchzusetzen, die meist schwer abzuschätzenden Kosten eines proxy contest<sup>1)</sup>. Die Zahl der tender offers macht etwa eins bis zwei Prozent aller solicitations aus<sup>2)</sup>. Sie sind etwa im gleichen Umfang erfolgreich wie eine Opposition im proxy contest, nämlich zu einem Drittel<sup>3)</sup>. Interessant ist auch, daß die Kursentwicklung der Aktien der von einem proxy contest oder einem tender offer betroffenen corporation in gleicher Weise darauf reagierte, wenn ein solches Vorhaben erfolgreich bzw. erfolglos war. Erfolgreiche proxy contests oder takeovers weisen ein Jahr später leichte Kurssteigerungen auf, die aber hinter der allgemeinen Kursentwicklung zurückbleiben, während im umgekehrten Fall ein etwas stärkerer Kursverfall vorliegt<sup>4)</sup>.

2.) Aufgrund dieser Zusammenhänge ist die im Falle von takeovers vorgeschriebene Information derjenigen sehr ähnlich, die im Falle eines proxy contests verlangt wird. Sie entspricht zum Teil wortwörtlich der Schedule B, insbesondere deren item 3. Die Information ist der SEC vor der Unterbreitung des Angebots an die Aktionäre vorzulegen<sup>5)</sup>.

---

1) Aranow/Einhorn S. 586; Loss S. 3656

2) Aranow/Einhorn S. 587, wenn man von der allgemein angegebenen Zahl von 5000 solicitations jährlich ausgeht

3) Taussig - Hayes, Financial Analyst J., Jan.-Febr. 1967, S. 111; Austin S. 53, 54

4) Hayes-Taussig Harv.Bus.Rev., March-April 1967, S. 147  
Austin S. 60

5) Sect. 14d (1) Sec.Exch.Act

Dem Angebot an die Aktionäre sind die in diesem statement enthaltenen Informationen im wesentlichen beizufügen<sup>1)</sup>. Außerdem muß dem management der von dem Angebot betroffenen corporation gleichzeitig mit der Vorlage bei der SEC ein Abdruck zugesandt werden<sup>2)</sup>. Die Informationspflicht gilt für alle Personen, die im Sinne von sect. 14a des Exch.Act im zwischenstaatlichen Verkehr tätig werden und die dort genannten weiteren Voraussetzungen erfüllen<sup>3)</sup> und die ein Angebot an die Aktionäre unterbreiten, nach dessen Vollzug sie direkt oder indirekt der beneficial owner von mehr als fünf Prozent der Aktien wären<sup>4)</sup>. Mehrere als Anbieter auftretende Personen gelten dabei als eine Person, wenn sie als partnership, limited partnership oder syndicate anzusehen sind oder ihr Ziel ist, die Kontrolle gemeinsam zu erwerben<sup>5)</sup>. Wird in Bezug auf ein tender offer eine solicitation durchgeführt oder eine Empfehlung gegeben, so müssen dafür die von der SEC dazu erlassenen Rules beachtet werden<sup>6)</sup>. Die weiteren Abschnitte regeln den Rücktritt bei Hinterlegung der Aktien<sup>7)</sup>, die Zuteilung, wenn das Angebot sich nur auf den Kauf eines Teils der Aktien erstreckte<sup>8)</sup>, die Änderung des Angebots<sup>9)</sup> und Ausnahmen für Angebote der corporation selbst usw.<sup>10)</sup>.

---

1) Sect. 14 d (1), Rule 14 d-1

2) Sect. 14 d (1)

3) Sect. 14 d (1), der wie sect. 14a beginnt.

4) Sect. 14 d (1); durch die Änderung von 1970 (Publ.L. 91-567 von 10 auf 5 Prozent herabgesetzt.

5) Sect. 14 d (2); siehe zu dem Problem, wann eine solche Vereinbarung, gemeinschaftlich die Kontrolle zu erwerben, anzunehmen ist Bath Industries, Inc. v. Bloat, 305 F. Supp. 526 (E.D.Wis. 1969); 427 F. 2d 97

6) Sect. 14 d (4)

7) Sect. 14 d (5)

8) Sect. 14 d (6)

9) Sect. 14 d (7)

10) Sect. 14 d (8)

3.) Die wesentlichen Punkte des der SEC vorzulegenden statements sind: Identität und Hintergrund des Anbieters und aller hinter ihm stehenden Personen<sup>1)</sup>, Herkunft und Menge des zur Finanzierung verwendeten Geldes, einschließlich aufgenommenener Kredite<sup>2)</sup>, zukünftige Pläne für die Zeit nach Übernahme der Kontrolle in Bezug auf den Verkauf von Betriebsvermögen, Fusionen, Liquidationen oder wesentliche Änderungen der Betriebsstruktur<sup>3)</sup>, Angabe des Aktienbesitzes (beneficial ownership) und der Zahl der Aktien, für die der Anbieter oder einer seiner associates aufgrund einer Vereinbarung ein Recht zum direkten oder indirekten Erwerb besitzen<sup>4)</sup>, Verträge oder Vereinbarungen in Bezug auf Aktien der corporation über die Übereignung von Aktien, die Gewährung oder Nichtgewährung von proxies, die Teilung von Gewinnen und Verlusten, eine Kauf- oder Verkaufsoption, die Zusage eines Gewinns oder die Absicherung gegen Verluste unter Angabe der Beteiligten und des Inhalts der Vereinbarung<sup>5)</sup>. Ähnlich wie bei den Proxy Rules<sup>6)</sup> besteht auch ein Verbot unwahrer Angaben<sup>7)</sup>. Liegt im Rahmen einer Übereignung nach sect. 13d oder 14d eine Vereinbarung vor, derzufolge jemand außerhalb einer Aktionärsversammlung zum director gewählt oder bestimmt wird, so ist den Aktionären von der corporation die gleiche Mitteilung zu machen wie im Falle von section 14a und c, wenn die derart gewählten oder bestimmten directors die Mehrheit der directors der corporation bilden. Diese Regelung war

---

1) Sect. 13 d (1) (A)

2) Sect. 13 d (1) (B); vgl. Schedule B item 3 (d) oben S. 106, 113

3) Sect. 13 d (1) (C)

4) Sect. 13 d (1) (D); vgl. Schedule B item 3 (f) oben S. 103, 113

5) Sect. 13 d (1) (E); vgl. Schedule B item 3 (e) oben S. 103, 113

6) siehe Rule 14a-9 oben S. 132 ff

7) Sect. 14 e

erforderlich, da nach staatlichem Recht es möglich ist, die zwischen zwei Aktionärsversammlungen freigewordenen Stellen der directors ohne Mitwirkung der Aktionärsversammlung neu zu besetzen<sup>1)</sup>. Nach den zu section 14f erlassenen Rules muß diese Information den Aktionären 10 Tage vor Amtsantritt der neuen directors zugehen<sup>2)</sup>.

4.) Das Bedürfnis für eine gesetzliche Regelung des tender offer ist zum Teil stark bezweifelt worden<sup>3)</sup>. Es bestehe keine Analogie zum Kauf von Aktien. Jedenfalls nicht beim cash tender offer<sup>4)</sup>. Erfolgt die Bezahlung durch Aktien der anbietenden corporation, so sind die Angebotsempfänger ohnehin durch den Securities Act von 1933 geschützt. Wird aber bar bezahlt, dann handelt es sich beim Angebotsempfänger um einen Verkäufer und nicht um einen schutzbedürftigen Käufer<sup>5)</sup>. Denn der Anbieter bittet nicht um Investitionen, sondern gerade um das Gegenteil. Es sei für den Verkäufer nicht so von Bedeutung, wenn der Kurs nach dem Verkauf steigt, wie für den Käufer, wenn der Kurs nach dem Kauf fällt<sup>6)</sup>. Der Verkäufer hat daher weniger Interesse an der Identität und dem Hintergrund des Käufers oder der hinter diesem stehenden Personen sowie der Art dessen finanzieller Unterstützung<sup>7)</sup>. Die dem Aktionär sich stellende Frage ist primär, ob die Übernahme erfolgreich ist oder ob sie scheitert<sup>8)</sup>. Die dem Aktionär gegebene Information ist

---

1) siehe § 233 Del.; Rattner 54 Cornell L.Q. 65, 66

2) Sec.Exch.Rel. Act No. 8370, at 4, July 30, 1968

3) Brudney 21 Rutgers L.Rev. 609, 616 f; Mundheim, Hearings on S. 510; Before Subcommittee on Securities of the Senate Committee on Banking and Currency, 90 th Cong., 1st Sess., at 114, 118, 138 (1967); siehe auch Fleischer-Mundheim 115 U.Pa.L.Rev. 317

4) Brudney 21 Rutgers L.Rev. 616; Cary S. 1633, 1635

5) Brudney 21 Rutgers L.Rev. 616

6) Brudney 21 Rutgers L.Rev. 616

7) Brudney 21 Rutgers L.Rev. 617; vgl. auch Cohen 79 Harv. L.Rev. 1340, 1363-64; 1372-75; Fleischer 51 Va.L.Rev. 1271, 1299-1300

8) Brudney 21 Rutgers L.Rev. 618

für seine Entscheidung kaum von Bedeutung. Sie ist für den Aktionär nur insoweit von Bedeutung als sie geeignet ist, andere ebenfalls zu einem Angebot zu veranlassen<sup>1)</sup>. Das primäre Interesse des Aktionärs besteht jedoch an der Frage, ob der angebotene Preis angemessen ist und ob der Anbieter auch in der Lage ist, ihn zu zahlen<sup>2)</sup>. Hierüber erhält der Aktionär keine Auskunft oder Zusicherungen. Dagegen ist die Information darüber, was der Anbieter nach Übernahme der Kontrolle zu tun beabsichtigt, wenig sinnvoll<sup>3)</sup>. Vielfach können solche Erklärungen nur allgemein und unverbindlich ausfallen, da sie sonst zukünftige Entwicklungen zu sehr gefährden oder beeinträchtigen würden<sup>4)</sup>. Wegen der Unsicherheit der zukünftigen Entwicklung und der Unkenntnis des außenstehenden Anbieters können solche Angaben für den Anbieter ein großes Risiko darstellen<sup>5)</sup>, das unter Umständen größer ist, als die Kosten eines proxy contest<sup>6)</sup>. Der Aktionär, der verkaufen will, ist an der zukünftigen Entwicklung auch weniger interessiert. Im übrigen ist er in einem Dilemma. Will er das neue management, so müßte er verkaufen, ohne aber den Nutzen davon zu haben<sup>7)</sup>. Wichtiger ist daher meist zu wissen, nicht was in Zukunft geschieht, sondern welchen Wert die Aktie unter dem gegenwärtigen management verkörpert. Das amtierende management sollte daher zu entsprechenden Auskünften verpflichtet sein<sup>8)</sup>. Insgesamt sind daher die Gegner der bestehenden Regelung der Ansicht, daß

- 
- 1) Brudney 21 Rutgers L.Rev. 619; Aranow/Einhorn S. 593; siehe auch Rukeyser Fortune August 1967, 108 ff
  - 2) Brudney 21 Rutgers L.Rev. 618, Fußn. 21
  - 3) Brudney 21 Rutgers L.Rev. 620 ff
  - 4) Brudney 21 Rutgers L.Rev. 621, 622; vgl. auch Symposium, Insider Trading in Stocks, 21 Bus.Law, 1009, 1020-27 (1966)
  - 5) vgl. Electronic Speciality Co. v. International Controls Corp., 409 F. 2d 947 (2d Cir. 1969)
  - 6) Brudney 21 Rutgers L.Rev. 624
  - 7) Brudney 21 Rutgers L.Rev. 617
  - 8) Manne 1967 Duke L.J. 231, 250; Fleischer-Mundheim 115 U.Pa.L.Rev. 317, 353-59, Brudney 21 Rutgers L.Rev. 618

diese geeignet ist, fusionswillige Unternehmen davon abzuhalten<sup>1)</sup>. Obwohl es ja gerade auch der Zweck der Regelung der tender offers war, die Fusionen einzuschränken und die corporations vor spekulativen Fusionen zu schützen<sup>2)</sup>, wird der Standpunkt vertreten, daß eine derartige Beschränkung der Fusion nicht zum Vorteil der Aktionäre ist, da vielfach aus Gründen der Kapitalbeschaffung oder Produktionsverbesserung eine Fusion erforderlich sei<sup>3)</sup>.

5.) Zusammenfassend läßt sich daher feststellen. Während die Proxy Regulation die ungeteilte Zustimmung fand, da sie zweifellos nach allgemeiner Meinung<sup>4)</sup> zu einem verstärkten Schutz der Aktionäre, zu einer sinnvollen Verbesserung ihres notwendigen Informationsbedürfnisses geführt hat, wird für die gesetzliche Regelung des cash tender offer sowohl das Bedürfnis als auch die Art und Weise der Regelung als zweifelhaft angesehen<sup>5)</sup>.

---

1) Brudney 21 Rutgers L.Rev. 624, 625, vgl. auch Manne Insider Trading (1966)

2) Cong.Rec. 89 th Cong. 1 st Sess., 1965; Cohen, Address before the American Society of Corporate Secretaries, reprinted in Georgeson & Co., Trends in Management-Stockholder Relations, No. 163, August 1966; Bath Industries, Inc. v. Blot, 427 F. 2d 97

3) Brudney 21 Rutgers L.Rev. 627 - 631

4) Ballantine S. 413; Aranow/Einhorn 28 Geo.Wash.L.Rev.306; Studebaker Corp. v. Gittlin, 360 F. 2d 692; J.I. Case v. Borak, 84 S.Ct. 1555, 377 U.S. 426; Bernstein-Fischer

5) Siehe Seite 159 Fußnote 3) 7 U. of Chi.L.Rev. 226, 227; Dean 24 Corn.L.Q. 491

### Dritter Teil

#### 1. Kapitel:

#### Vergleich der Erteilung und Ausübung der Stimmrechtsvollmacht

1.) Hinsichtlich der Erteilung der Vollmacht bestehen zwischen dem Aktiengesetz und der Proxy Regulation keine entscheidenden Unterschiede<sup>1)</sup>. Beide Regelungen haben sich zum Ziel gesetzt, den Aktionär davor zu schützen, daß ohne seinen ausdrücklich erklärten Willen niemand von seinem Stimmrecht Gebrauch machen kann, daß insbesondere die Vollmacht nicht durch Verbindung mit anderen rechtsgeschäftlichen Handlungen<sup>2)</sup> erschlichen werden kann. Die Vollmachten müssen daher schriftlich auf einem gesonderten Formular erfolgen, das vollständig ausgefüllt, datiert und eigenhändig unterschrieben sein muß<sup>3)</sup>. Aus der Vollmacht muß ferner ersichtlich sein, für wen sie erteilt wird<sup>4)</sup>, und, sofern der Widerruf der Vollmacht nicht schon wie in Deutschland gesetzlich immer zulässig ist, ob und unter welchen Bedingungen der Widerruf möglich ist<sup>5)</sup>.

Die in den USA nicht immer gegebene Widerrufsmöglichkeit muß jedoch nicht unbedingt als Nachteil angesehen werden, da die Vollmacht nur für die nächste und eine bestimmte Aktionärsversammlung erteilt werden darf<sup>6)</sup>. Entsprechendes läßt sich umgekehrt für Deutschland sagen, insoweit die Vollmacht bis zu 15 Monaten erteilt werden darf<sup>7)</sup>. Durch die jederzeit gesetzlich gegebene Widerrufsmöglichkeit ist der Aktionär

---

1) Die Gegenüberstellung beschränkt sich auf die Proxy Regulation, da sie gegenüber der staatlichen Regelung einen stärkeren Aktionärsschutz gewährt; siehe oben S. 62/63 und 65, Fußn. 1

2) Wie z.B. durch Anerkennung der AGB oder Quittieren der Dividende

3) siehe oben S. 17/18; S. 88/89

4) siehe oben S. 18/19; S. 88

5) siehe oben S. 19; S. 97

6) siehe oben S. 86

7) siehe oben S. 18/19

nicht unabänderlich gebunden. Fallen die Voraussetzungen der Bevollmächtigung weg, so kann der Aktionär ohne Angabe von Gründen von seinem Widerrufsrecht Gebrauch machen. Im übrigen steht es jedem Aktionär frei, lediglich von Fall zu Fall seiner Depotbank einen Vertretungsauftrag zu erteilen. Die Erfahrung zeigt jedoch, daß die Bevollmächtigung für 15 Monate in aller Interesse liegt. Bei der Kreditwirtschaft wird die ohnehin schon durch das Depotstimmrecht bestehende Belastung nicht noch unnötig erhöht<sup>1)</sup>. Der Aktionär, der ja in der Regel, wie die Erfahrung zeigt, der Verwaltung zustimmen will<sup>2)</sup>, muß dies nicht jedesmal zum Ausdruck bringen, sondern muß nur in den selteneren Fällen der Ablehnung, Stimmenthaltung usw. tätig werden und entweder Weisung erteilen oder unter Umständen auch widerrufen.

2.) Nach beiden Rechtsordnungen ist es dem Aktionär möglich, seinem Vertreter für diesen verbindliche Weisungen für die Ausübung des Stimmrechts zu erteilen<sup>3)</sup>. Während allerdings in den USA die Weisung nur auf Zustimmung, Ablehnung sowie das Stellen von Anträgen nach der proposal rule lauten kann<sup>4)</sup>, umfaßt nach der hier vertretenen Auffassung<sup>5)</sup> die Weisung auch den Widerspruch zu Protokoll, die Anfechtung eines Beschlusses und das Stellen von Fragen. Da die proxies jedoch, wie es regelmäßig geschieht, dazu ermächtigen können, daß der proxy bei zum Zeitpunkt der

---

1) Siehe oben S. 19

2) siehe unten S. 185

3) Systematisch ist es gleich zu behandeln, ob der Aktionär dem Kreditinstitut eine Weisung erteilt hat oder ob das Kreditinstitut aufgrund seines Vorschlags tätig wird. Das Schweigen auf die Bitte um Weisungen ist aufgrund des durch die allgemeine Bevollmächtigung entstandenen Vertrauensverhältnisses als Zustimmung zu den Vorschlägen des Kreditinstituts für die Stimmrechtsausübung anzusehen (Klug, Festschrift S. 60). Will der Aktionär zustimmen, so sollen weder er noch das Kreditinstitut mit dem Ausfüllen bzw. Bearbeiten von Weisungsformularen belastet werden. Da das Kreditinstitut aufgrund § 135, V AktG an seine Vorschläge gebunden ist, steht das Schweigen aufgrund der durch Vertrag und gesetzliche Regelung entstandenen Bindung für das Kreditinstitut einer Weisung gleich.

4) siehe oben S. 89

5) siehe oben S. 35

Vollmachtserteilung noch nicht bekannten Versammlungsgeschäften nach seinem Ermessen handeln darf<sup>1)</sup>, ist der proxy somit auch dazu berechtigt, für seinen Aktionär Widerspruchs- und Anfechtungserklärungen abzugeben und erforderliche Fragen zu stellen<sup>2)</sup>. Dem ähnlich ist die nach deutschem Recht dem Aktionärsvertreter gegebene Befugnis, bei entsprechender Gestaltung in der Vollmacht, von der Weisung abzuweichen<sup>3)</sup>. Dieses Recht bezieht sich jedoch nicht wie in den USA auf neue, dem Aktionär noch nicht mitgeteilte Sachanträge. Es stellt also im Gegensatz zu den USA keine Generalvollmacht dar, sondern muß im Zusammenhang mit den bereits mitgeteilten Sachanträgen stehen. Diese Begrenzung erscheint im Sinne eines wirksamen Aktionärsschutzes erforderlich. Es ist nämlich fraglich, ob der amerikanische Aktionär vor einer Umgehung seines Weisungsrechts dadurch hinreichend geschützt wird, daß die Vollmacht nur für zum Zeitpunkt der Vollmachtserteilung dem proxy noch nicht bekannte Versammlungsgeschäfte gilt.

---

1) Siehe oben S. 91/92

2) Der Aktionär kann aber dennoch nicht den proxy mit der Stellung bestimmter Fragen beauftragen.

3) siehe oben S. 39/40

3.) Beide Rechtsordnungen verlangen, daß die Tagesordnungspunkte klar und eindeutig bestimmt sind, so daß der Aktionär weiß worüber abgestimmt werden soll. Die Verwaltung darf jeweils zu erkennen geben, welche Entscheidung sie befürwortet<sup>1)</sup>. In Deutschland ist sie zu solchen Vorschlägen sogar gesetzlich verpflichtet<sup>2)</sup>. In den USA wird darüber hinaus verlangt, daß die Aktionäre durch die Stellungnahme der Verwaltung nicht in ihrer Entscheidung beeinflusst werden dürfen<sup>3)</sup>. Dies gilt auch hinsichtlich der Gestaltung des proxy-Formulars, das aufgrund der besonderen amerikanischen Verhältnisse auch immer zugleich die Tagesordnungspunkte und Weisungen enthält. In Deutschland bestand bisher zu einer solchen Regelung kein Anlaß, da keine Mißbräuche in dieser Richtung bekannt geworden sind. So wurde daher bis jetzt auch nicht von der Ermächtigung des § 128, VI AktG Gebrauch gemacht, durch Rechtsverordnung ein Formblatt für die Erteilung von Weisungen zu gestalten.

4.) Ähnlich ist auch in beiden Rechtsordnungen die Situation der Aktionäre bei der Auswahl ihrer Vertreter. Der amerikanische Aktionär hat in der Regel so gut wie keine Möglichkeit, sich einen Vertreter seiner Wahl zu nehmen<sup>4)</sup>. Er ist vielmehr darauf angewiesen, zu warten, bis sich ein proxy an ihn wendet. Ist das nicht der Fall, so kann er sein Stimmrecht, sofern er nicht persönlich teilnehmen kann und will, nicht ausüben. In normalen Zeiten bewirbt sich allein die Verwaltung um proxies<sup>5)</sup>. Sie sucht jedoch nur so viele proxies, wie sie zur Erlangung der Mehrheit benötigt.

---

1) Siehe oben S. 21; S. 90

2) § 124, III AktG

3) siehe oben S. 90

4) Sieht man einmal davon ab, daß er gegen entsprechendes Entgelt natürlich immer einen Rechtsanwalt usw. beauftragen kann.

5) siehe oben S. 53, 62

Eine gesetzliche Verpflichtung der Verwaltung, um proxies nachzusuchen oder Aufträge anzunehmen, besteht nicht.

In Deutschland besteht insofern ein Unterschied als die Depotbank alljährlich ihre Kunden auffordert, ihr eine Vollmacht für 15 Monate zu erteilen. Die Entscheidung liegt jedoch nach der hier vertretenen Ansicht<sup>1)</sup> weiterhin bei der Depotbank. Nur wenn sie die Absicht hat, auf einer bestimmten Hauptversammlung Aktionäre zu vertreten besteht für sie eine Pflicht und für ihre Kunden ein Anspruch auf Vertretung. Es ist jedoch nur bei kleinen Gesellschaften denkbar, daß es einmal vorkommt, daß sich der Aktionär nicht von seiner Bank vertreten lassen kann. Es ist jedenfalls nichts bekannt darüber, daß diese Regelung für Aktionäre nennenswerte Schwierigkeiten gebracht hätte<sup>2)</sup>.

5.) Fraglich ist, ob man hinsichtlich der Ausübung des Stimmrechts von einem bedeutsamen Unterschied insoweit sprechen kann, als in den USA das Stimmrecht immer offen unter Namensnennung ausgeübt wird<sup>3)</sup>, während in Deutschland die Kreditinstitute es sich regelmäßig gestatten lassen, das Stimmrecht im Namen dessen, den es angeht, auszuüben<sup>4)</sup>. Offensichtlich haben die deutschen Aktionäre Vertrauen in die Kreditinstitute, daß sie von dieser Gestattung keinen Mißbrauch machen, da sie ja sonst die offene Ausübung des Stimmrechts verlangen könnten. Die Aktionäre ziehen es offensichtlich auch vor anonym zu bleiben. Im übrigen sind auch trotz gegenteiliger Behauptungen keinerlei Mißbräuche bekannt geworden. Dies ist auch insofern sehr unwahrscheinlich, da auch dieser Punkt der Depotprüfung durch das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen unterliegt<sup>5)</sup>.

---

1) Siehe oben S. 20

2) Im allgemeinen wird ja vielmehr die hohe Bankenrepräsentanz auf den Hauptversammlungen kritisiert

3) siehe oben S. 61

4) siehe oben S. 42

5) siehe oben S. 42, Fußnote 4)

Im übrigen ist darauf hinzuweisen, daß durch die bereits oben beschriebene Entwicklung, daß für viele Aktionäre der Broker oder eine Bank bei der Gesellschaft eingetragen ist, eine sehr starke Annäherung, auch hinsichtlich der Ausgestaltung der Beziehung Broker - beneficial owner, an das deutsche Depotstimmrecht erfolgt.

6.) Die Gegenüberstellung der wesentlichen Punkte der Stimmrechtsvertretung als solcher zeigt, daß beide Rechtssysteme die dabei anstehenden Fragen in gleicher oder gleichwertiger Weise gelöst haben. Wesentliche Unterschiede bestehen jedoch in der Konstruktion der Stellvertretung und in dem Umfang der dem Aktionär gegebenen Information. Insbesondere über den ersten Punkt wird unter dem Stichwort "Interessenkollision" ein noch nicht entschiedener Streit geführt. Auf diese beiden Punkte soll daher im folgenden Kapitel ausführlich eingegangen werden.

## 2. Kapitel:

Die Bedeutung der unterschiedlichen Ausgestaltung der Stimmrechtsvertretung in beiden Rechtsordnungen

1.) Über die Notwendigkeit der Stellvertretung besteht heute weder in den USA noch in Deutschland Streit. Die moderne große Gesellschaft, man denke nur an die Publikumsgesellschaften, erlaubt es nicht, aufgrund der Zahl der Aktionäre, der Streuung und örtlichen Entfernung der Aktionäre vom Ort der Aktionärsversammlung, des meist nur geringen Aktienbesitzes, dessen Erträge nicht einmal die Fahrtkosten zur Aktionärsversammlung decken würden, daß alle Aktionäre persönlich auf der Aktionärsversammlung erscheinen. Um jedoch die Bedeutung der Aktionärsversammlung als Organ der Gesellschaft zu erhalten, gestatteten beide Rechtsordnungen schon frühzeitig die Vertretung der Aktionäre.

2.) Obwohl bereits die Notwendigkeit der Stellvertretung deutlich macht, daß Rechtswirklichkeit und Gesetz nicht mehr übereinstimmen - sofern dies überhaupt je zutraf, was man zumindest in den USA für die Gründerzeit sagen kann - wurde an der aus dem 19. Jahrhundert stammenden organisatorischen Struktur der Gesellschaft festgehalten. Wobei man sich allerdings besonders in den USA beginnend mit der Securities Gesetzgebung bemühte, die Nachteile der Stellvertretung auszugleichen. Das Problem Stellvertretung bedeutet nach der bestehenden Auffassung zweierlei: Es ist erstens ein Informationsproblem; d.h., wie kann der durch die Trennung des Aktionärs von der Gesellschaft entstandene Informationsverlust aufgehoben werden, so daß der Aktionär auch ohne Kontakt zu der Gesellschaft eine sachkundige Entscheidung in den Gesellschaftsangelegenheiten treffen kann, die der desjenigen Aktionärs gleichwertig ist, der noch unmittelbar seine Information erlangen kann. Es ist zweitens ein Personenproblem; d.h., wie kann gewährleistet werden, daß die mit der Vertretung beauftragte Person auch ausschließlich nach dem Aktionärsinteresse handelt.

Es ist kennzeichnend für die gesetzlichen Regelungen und die Diskussion, daß die Bemühungen zur Lösung des Vertreterproblems sich entweder nur dem Informations- oder dem Personenproblem zuwandten. Dies ist letztlich auch nicht verwunderlich. Denn bei dem amerikanischen Ansatzpunkt, Aufklärung für den Aktionär und strenges Weisungsrecht, kommt der Person des Stellvertreters weitgehend nur noch technische Übermittlungsfunktion zu. Es ist daher letztlich ohne Bedeutung, wer dies tut. Dagegen versucht das Aktiengesetz die Lösung durch die Wahl einer besonders sachkundigen und erfahrenen Person oder Organisation, wie den Kreditinstituten, als Aktionärsvertreter zu finden. Durch die Pflicht zu eigenen Vorschlägen soll an die Stelle der ausführlichen Information der Schedule A und B die Sachkunde und Erfahrung der Kreditinstitute treten, die diese in die

Vorschläge einbringen. Die Diskussion in Deutschland wird daher unter dem Stichwort "Interessenkollision" überwiegend über die Eignung der Kreditinstitute als Interessenvertreter der Aktionäre geführt.

3.) Trotz der in ihrer Konstruktion so unterschiedlichen Vertretungsformen lassen sich dennoch entscheidende Gemeinsamkeiten feststellen. Geht man davon aus, daß die Weisung und das Schweigen auf die Bitte um Weisung gleich zu behandeln sind<sup>1)</sup>, so ist es in beiden Rechtsordnungen immer der Aktionär, der dem Vorschlag der Verwaltung in nahezu allen Fällen zustimmt<sup>2)</sup>. Dem Vorschlag der Kreditinstitute kommt eine besondere eigenständige Bedeutung nicht zu, solange die Kreditinstitute, was regelmäßig der Fall ist, die Annahme des Vorschlags der Verwaltung empfehlen. Die Kreditinstitute üben dann eine weitgehend technische Funktion aus. Betrachtet man daher die Stimmrechtsvertretung von diesem Ergebnis her, so könnte man zu dem Schluß gelangen, daß beide Vertretungsformen gleich schlecht oder gut sind. Es sei denn, daß die Vorschläge der Verwaltung in der einen Rechtsordnung regelmäßig besser sind, so daß ihre Annahme auch eher zu rechtfertigen ist. Es soll nicht bestritten werden, daß hier qualitative Unterschiede bei Dividenden, Bezugsrechten, Gratisaktien usw. bestehen können.

---

1) siehe oben S. 163, Fußnote 3

2) Hartmann Bank-Archiv 24, 489; Mestmäcker S. 92;  
Manning 72 Yale L.J. 223, 261

Selbst wenn man jedoch unterstellt, daß in der einen Rechtsordnung alle Vorschläge der Verwaltung, die in der Aktionärsversammlung angenommen werden, besser sind als in der anderen, läßt sich daraus nichts zur Begründung dafür gewinnen, daß die eine Form der Stimmrechtsvertretung besser sei als die andere. Denn betrachtet man jede Rechtsordnung isoliert für sich, so gibt es aus der Sicht der Aktionäre wiederum gute und schlechte Vorschläge der Verwaltung, die sich in der Höhe der Dividende, Höhe und Häufigkeit der Bezugsrechte usw. unterscheiden. Dennoch verhalten sich die Aktionäre immer gleich und geben grundsätzlich ohne Unterschied zwischen guten und schlechten Vorschlägen der Verwaltung dem Vorschlag der Verwaltung ihre Zustimmung.

Wenn also - unterstellt, die Vorschläge der Verwaltung seien in den USA grundsätzlich besser als in Deutschland - die Aktionäre in den USA grundsätzlich dem Vorschlag der Verwaltung zum Sieg verhelfen, so kann daraus nicht gefolgert werden, daß sie hierfür mehr Grund hätten als die Aktionäre in Deutschland. Man kann vielmehr sagen, daß in beiden Rechtsordnungen die Aktionäre der Verwaltung ihre Zustimmung geben, ohne daß dies grundsätzlich von dem Inhalt des Vorschlags der Verwaltung abhinge.

4.) Man könnte jedoch aus der Gleichheit der Ergebnisse den der obigen Folgerung nicht widersprechenden Schluß ziehen, daß es einerseits nicht auf die dem Aktionär mitgeteilte Information und es andererseits nicht auf die den Aktionär vertretende Person ankommt. D.h., daß also der Streit hierüber zumindest unter dem Gesichtspunkt der Stellvertretung wenig förderlich ist<sup>1)</sup>.

Die Richtigkeit dieser Feststellung wird durch folgende Überlegungen deutlich. Die gesetzlichen Regelungen beider Rechtsordnungen gehen immer noch von der Vorstellung aus, daß der Aktionär seine gesetzlichen Rechte<sup>2)</sup> wie Bestellung der Mitglieder des Aufsichtsrates, Verwendung des Bilanzgewinnes, Satzungsänderungen usw. in der Aktionärsversammlung verwirklichen könne. Deswegen wird auch in diesem Bereich nach Lösungen für die Aktivierung und Beteiligung des Aktionärs an den Problemen der Gesellschaft und der von ihr in der Aktionärsversammlung zu treffenden Entscheidungen gesucht. Da dieser beiden gesetzlichen Regelungen zugrunde liegende Gedanke jedoch nicht mehr der Rechtswirklichkeit entspricht, ist die Folge daraus, daß auch die unterschiedliche Verwirklichung dieses gemeinsamen Gedankens bei der Ausgestaltung der Stimmrechtsvertretung sich nicht in einem unterschiedlichen Aktionärsverhalten niederschlägt.

Die gesetzlichen Regelungen beider Länder gehen in diesem Punkt an der Rechtswirklichkeit vorbei. Sie gehen weiterhin davon aus, daß die Aktionärsversammlung die ihr zugeordneten Funktionen ausüben kann<sup>3)</sup>. Die die heutigen Großunternehmen und insbesondere die Publikumsgesellschaften kennzeichnende "separation of ownership and control" findet

---

1) vgl. auch Wiethölter S. 329

2) siehe §§ 118, 119 AktG; für USA siehe Zusammenstellung bei Balantine S. 375 f

3) Hetherington 21 Stanford L.Rev. 250

keine ausreichende Berücksichtigung. Sie wird weder durch die Gesetzgebung verhindert noch versucht die Gesetzgebung die der Aktionärsversammlung zugedachten Funktionen entsprechend umzugestalten.

Der Begriff "separation of ownership and control" geht auf Berle-Means zurück<sup>1)</sup>. Die Ursachen für diese Entwicklung sehen sie in der wachsenden Zahl der Aktionäre, die nicht mehr in der Lage ist, die gleichzeitig größer und komplizierter werdenden Geschäftsvorgänge der Gesellschaft zu beeinflussen. Da die Zahl der Aktionäre proportional mit der Größe der Gesellschaft steigt, kennzeichnet die "separation of ownership and control" vorwiegend die Großunternehmen und davon ganz besonders die Publikums-gesellschaften. Je größer eine Gesellschaft ist, desto unmöglicher ist es für einen Aktionär oder für eine Gruppe, die finanziellen Mittel aufzubringen, um eine Mehrheit zu erwerben. Eine Untersuchung der 200 größten non-financial corporations der USA erbrachte, daß in 160 Fällen kein Anteil größer als 10 Prozent war<sup>2)</sup>. Entsprechende Zahlen für Deutschland sind nicht bekannt. Es kann jedoch aufgrund der unterschiedlichen Verhältnisse in Deutschland, insbesondere der geschichtlich bedingten anderen Kapitalstruktur der deutschen Unternehmen nicht von einer entsprechenden Streuung ausgegangen werden. Trotzdem wird man aber auch in Bezug auf Deutschland sagen können, daß das Kapitaleigentum keine Möglichkeit gesellschaftlicher

---

1) Berle-Means S. 5, S. 66 f

2) Larner Am. Econ Rev. 777; vgl. auch Seligman Fortune June 15, 1967, S. 161; Sheehan Fortune July 15, 1966, S. 224

Kontrolle hat. Sitzt in einem Unternehmen ein Großaktionär, so benötigt dieser nicht die Hauptversammlung, um seine Vorstellungen zur Geltung zu bringen<sup>1)</sup>. Er kämpft mit der Verwaltung der Gesellschaft außerhalb der Hauptversammlung um die dort zu machenden Vorschläge. Für die übrigen Aktionäre ist die Situation entsprechend der der amerikanischen Aktionäre.

Als gemeinsames Merkmal läßt sich feststellen, daß die Aktionärsversammlung nicht geeignet ist, eigenständige Entscheidungen der Aktionäre herbeizuführen, da die Aktionäre nicht mehr fähig sind, sich auf einen von der Verwaltung unabhängigen Vorschlag zu einigen. Die große Zahl der Aktionäre, die räumliche Entfernung und der vielfach nicht vorhandene Sachverstand machen es unmöglich, daß sich die Aktionäre auf einen eigenen Vorschlag oder auf eine Ablehnung des Vorschlags der Verwaltung verständigen.

Dies ist wohl auch der Grund dafür, weshalb proposal rule und Gegenantrag nicht die erhoffte Bedeutung erringen konnten. Mangels Verständigungsmöglichkeit halten die meisten Aktionäre die Annahme eines solchen Antrags für aussichtslos, weshalb sie ihm die Zustimmung verweigern. Diese Annahme wird durch die Erfahrung bestätigt, die ihre Ursachen aber gerade in solchen falschen Annahmen haben.

Die Gründe für die Erfolglosigkeit der communication rule, wenn man von einigen wenigen spektakulären proxy contests absieht, liegen ähnlich. Für den gewöhnlichen Aktionär bleibt die communication rule ein theoretisches Recht. Er hat nicht die finanziellen Mittel, um die Kosten für die Erstellung und Versendung des proxy

---

1) Wiethölter S. 321; vgl. auch Klug, Festschrift, S. 55

material zu bezahlen. Dies gilt erst recht für die bei einem proxy contest anfallenden Kosten. Die communication rule und noch mehr der proxy contest blieben daher meist Wirtschaftsmagnaten<sup>1)</sup> vorbehalten, um eine Verwaltung auszuwechseln oder eine Fusionierung durchzusetzen. Das Fehlen einer entsprechenden gesetzlichen Regelung in Deutschland muß daher nicht bedauert werden. Der einzige Vorteil der communication rule könnte darin gesehen werden, daß die Machtkämpfe zweier Wirtschaftsmagnaten in vorgeschriebene Bahnen gelenkt werden. In der Regel ändert dies jedoch nichts für den einzelnen Aktionär. Denn auch hier hat der Aktionär wenig Aussichten, die Entscheidung zwischen den beiden Kontrahenten zu beeinflussen. Dies, obwohl das Bestehen zweier gegensätzlicher Vorschläge grundsätzlich geeignet wäre, die Entscheidungsmacht der Aktionäre zu aktivieren. Die Erfahrung zeigt jedoch, daß für die Entscheidung in der Regel allein die Stimmen der institutionellen Anleger, der Banken und Broker den Ausschlag für die eine oder andere Seite geben<sup>2)</sup>.

5.) Die Unfähigkeit der Aktionärsversammlung zur eigenen Willensbildung erlaubte es der Verwaltung die Aktionäre auf deren ureigenstem Gebiet, nämlich der Beschaffung von Kapital, zu überrunden und sich dadurch von den Aktionären noch unabhängiger zu machen<sup>3)</sup>. Durch die faktische Ausschließung der Aktionäre von den Entscheidungen der Gesellschaft war es diesen möglich, eine Politik der Gewinnthesaurierung zu betreiben und damit im hohen Maße die erforderlichen Investitionen selbst zu finanzieren. Daß dies in gleicher Weise für die USA wie für Deutschland

---

1) Note, Regulation of proxy contests by the SEC; the 1956 amendments to Regulation X-14, 24 Geo. Wash. L. Rev. 690

2) Siehe oben S. 83

3) Cassier S. 67, 83

gilt, zeigen die nachfolgenden Zahlen. Danach beträgt durchschnittlich in Deutschland die Selbstfinanzierungsquote 70 Prozent, die Eigen- und Fremdfinanzierungsquote je 15 Prozent<sup>1)</sup>. In den USA werden durchschnittlich 60 % selbstfinanziert und je 20 Prozent eigen- und fremdfinanziert<sup>2)</sup>. Bei den uns hier besonders interessierenden Publikumsgesellschaften läßt sich insbesondere in den USA ein Anteil der Selbstfinanzierung an den Investitionen von 80 bis 100 Prozent feststellen. Reichten die Gewinne zur Finanzierung der Investitionen nicht aus, so suchten die Verwaltungen oft lieber andere Geldgeber, bevor sie sich an die Aktionäre wandten. Es muß hierzu jedoch festgestellt werden, daß dies vielfach nicht nur geschah, um die Unabhängigkeit von den Aktionären zu beweisen, sondern auch weil betriebswirtschaftliche Überlegungen hierfür den Ausschlag gaben. Vielfach wird die Finanzierung mit Fremdmitteln gegenüber der Kapitalerhöhung als günstiger abschneiden. Dies liegt unter anderem an der Steuergesetzgebung und an zum Teil nicht unbeträchtlichen Nebenkosten einer Kapitalerhöhung. Auch die Aufnahmebereitschaft des Kapitalmarktes kann von Bedeutung sein. Daß eine nicht gleichmäßig unterzubringende Kapitalerhöhung die Beteiligungsverhältnisse ändern kann, zeigt das Beispiel Demag<sup>3)</sup>.

6.) Die Verselbständigung der Verwaltung wurde zudem noch dadurch begünstigt, daß die Verwaltung nicht mehr oder nur noch in geringem Umfange von den Kapitaleigentümern, sondern von Berufsmanagern gestellt wird. Die Interessen dieses Berufsmanagements orientieren sich jedoch vorwiegend an anderen Faktoren. Sie sind nicht an Ausbeutung der Gesellschaft, sondern an deren Erhaltung und Ausbau interessiert. Die grundsätzliche

---

1) Kutzenberger S. 21

2) Berle 62 Col. L. Rev. 433

3) siehe Süddeutsche Zeitung Nr. 68 vom 22. 3. 1973

Zielsetzung der Verwaltung ist daher: Optimierung des Gewinns, Maximierung des Wachstums bei Minimierung des Risikos. Wo Kapitaleigentümer aktiv an der Gestaltung der Unternehmungspolitik beteiligt sind, spricht die Vermutung dafür, daß sie zwar unentbehrlich sind, ihren Entscheidungsmaßstab aber nicht von ihrem Kapitaleigentum her, sondern vom Zweck des Großunternehmens her gewinnen<sup>1)</sup>. Insgesamt läßt sich daher sagen, daß es das Ziel jeder Unternehmungspolitik ist, in ihren Entscheidungen weitgehend unabhängig von äußeren Einflüssen zu sein und die Entscheidungen allein von den Notwendigkeiten des Unternehmens her zu bestimmen. Oder wie Cassier<sup>2)</sup> es ausdrückte, die Leitbilder der sozialen Umwelt des Großunternehmens dulden keine Präponderanz des Kapitaleigentums.

### 3. Kapitel:

Die Grenze der Stimmrechtsvertretung in beiden Rechtsordnungen

1.) Zu den Zielen der Aktienrechtsreform von 1965 zählte es, die Stimmrechte der Aktionäre zu mobilisieren, d.h. den Aktionär stärker für die Probleme der Gesellschaft zu interessieren und ihn zu einer aktiven Ausübung des Stimmrechts zu bewegen<sup>3)</sup>. Dies glaubte man dadurch zu erreichen, indem man die Mitteilungspflichten der Verwaltung verbesserte und für die Kreditinstitute neue Mitteilungspflichten schuf. Die Mobilisierung der Aktionäre erwartete man insbesondere von den Vorschlägen der Kreditinstitute, die diese aufgrund ihrer Sachkunde und Erfahrung bei Vertretungsabsicht, den Aktionären zu unterbreiten hatten.

---

1) Rathenau Aktienwesen S. 38

2) Cassier S. 83

3) vgl. Regierungsentwurf Begründung S. 138

Während sich also der Gesetzgeber durch seine Regelung der Stellvertretung, insbesondere durch die darin in Bezug auf die Kreditinstitute getroffenen Regelungen, eine Belebung der Hauptversammlung erhoffte, sehen die Kritiker des "Depotstimmrechts" gerade in der Rolle der Kreditinstitute die Ursachen für die Bedeutungslosigkeit der Hauptversammlung. Zwar ist die auch vor der Aktienrechtsreform von 1965 geäußerte Kritik nicht durch diese gegenstandslos geworden. Denn die Kreditinstitute haben von der ihnen durch den Gesetzgeber zugedachten eigenständigen Rolle insofern keinen Gebrauch gemacht als sie nach wie vor vorschlagen, den Vorschlägen der Verwaltung zuzustimmen, da sie im Interesse des Aktionärs seien. Auch wenn man berücksichtigt, daß die vom Gesetzgeber gewählte Regelung einem Weisungsstimmrecht amerikanischer Prägung gleichsteht, so hat sich jedoch an den tatsächlichen Verhältnissen nichts geändert, da die Vorschläge der Verwaltung nach wie vor angenommen werden. Hervorzuheben ist allerdings, daß durch das AktG von 1965 das Verhalten der Kreditinstitute eine einwandfreie rechtliche Grundlage gefunden hat.

So wenig wie jedoch die Aktienrechtsreform von 1965 die Kritik am "Depotstimmrecht" gegenstandslos gemacht hat, so wenig sind jedoch auch dadurch die Argumente gegen das "Depotstimmrecht" richtiger geworden. Die bisherigen Ausführungen haben gezeigt, daß die Frage der Bedeutung der Hauptversammlung kein spezifisch deutsches Problem ist, sondern daß es sich hier um ein Problem der organisatorischen Struktur der Gesellschaft schlechthin handelt. Wenn die Ergebnisse in

den Aktionärsversammlungen in den USA und in Deutschland sich trotz der unterschiedlichen Ausgestaltung der Stimmrechtsvertretung entsprechen, dann macht dies deutlich, daß eine Fortsetzung der Diskussion über die Interessenkollision nicht eine Lösung der Probleme erwarten läßt. Denn wenn auch die Kreditinstitute durchweg gerade mit der Verwaltung gestimmt haben, so mögen sie dabei nicht immer die Interessen des Aktionärs im Auge gehabt haben; sie haben jedoch dadurch zu keinem anderen Ergebnis beigetragen als es auch die Verwaltungsvollmacht erbracht hätte. Die Stellung der Verwaltung innerhalb der gesellschaftlichen Organisation ist dadurch nicht stärker geworden als bei anderen Lösungen der Stimmrechtsvertretung<sup>1)</sup>. Die Kreditinstitute konnten daher nicht aufgrund der Stimmrechtsausübung eine Machtstellung erhalten, die die Aktionäre schon längst an die Verwaltung verloren hatten.

Wenn der Einfluß der Kreditinstitute bei der Kapitalversorgung, der Ausschüttung von Dividenden und der Fusion von Unternehmen größer sein mag als in den USA, so ist das primär auf eine unzureichende Gesetzgebung, wie fehlende Fusionskontrolle, unzureichendes Börsengesetz und die Steuergesetzgebung, um nur einige Beispiele zu nennen, zurückzuführen. Es hat sich allerdings auch in den USA gezeigt, daß bei einem Unternehmen der Einfluß der Banken in dem Maße gestiegen ist, in dem das Unternehmen darauf angewiesen war, die Hilfe der Banken bei der Finanzierung von Investitionen oder der Emission in Anspruch zu nehmen.

---

1) Wiethölter S. 325

Gerade bei diesen Unternehmen sind dann Vertreter der Banken in den boards zu finden<sup>1)</sup>, ohne daß es eines Depotstimmrechts bedurft hätte. Überhaupt kann ganz allgemein festgestellt werden, daß Aufsichtsrat und board weniger einen repräsentativen Querschnitt der Aktionäre als ein Spiegelbild der geschäftlichen Beziehungen des Unternehmens darstellen<sup>2)</sup>. Da, wie bereits in der Einleitung dargestellt wurde, die Beziehungen Industrie - Bank in Deutschland traditionell eng sind, ist die Vertretung der Banken in den Aufsichtsräten eine daraus resultierende Zwangsläufigkeit, die mit der Art der Stimmrechtsvertretung nichts zu tun hat. Die Frage, ob Bankenvertreter in den Aufsichtsrat zu wählen sind, wird nicht in der Hauptversammlung entschieden, sondern aufgrund der Art und der Intensität der Geschäftsbeziehung des Unternehmens zur Bank. Hier und nicht im Depotstimmrecht sind die Druckmittel zu suchen, die einer Bank zur Verfügung stehen, auf die Unternehmenspolitik einzuwirken und den Vorschlag der Verwaltung mitzuformulieren. Die Möglichkeit einer Einflußnahme ist auch nicht durch eine Beschränkung und Aufteilung der Geschäftstätigkeit der Kreditinstitute grundsätzlich zu beseitigen. In den USA, in denen das Bankenwesen in dieser Richtung organisiert ist, sind dennoch, wie bereits ausgeführt, die Vertreter der Banken in den boards der Gesellschaften zu finden.

---

1) Berle Corporation Finance S. 42 f; Guthman-Dougall S. 295, 314 f

2) Mestmäcker S. 147

Die Möglichkeit der Einflußnahme auf eine Gesellschaft, sei es durch Banken, Aktionäre oder sonstige Personen, ist an sich auch nicht zu mißbilligen. Entscheidend ist jedoch, daß sie gleichzeitig offengelegt wird. Dies geschieht ansatzweise in der Proxy Regulation dadurch, daß Tatsachen wie Bankverbindung, Kredithöhe, personelle Verflechtungen usw. bekanntgegeben werden müssen, aufgrund deren sich eine Einflußnahme vermuten läßt. Derselbe Gedanke liegt der Regelung des § 128, II, S. 5 AktG zugrunde.

Ein Unterschied zwischen "Depotstimmrecht" und Proxy Regulation bleibt allerdings hervorzuheben. In den USA ist bei einem Unternehmen, das starken fremden Einflüssen ausgesetzt ist, eher mit einer Opposition zu rechnen als in Deutschland, da die Möglichkeiten zu einer Opposition von der Anlage her breiter sind, wie die verschiedenen proxy contests zeigen. Hingegen ist in Deutschland eine Opposition gegen den Willen der Kreditinstitute, solange diese also die Annahme der Vorschläge der Verwaltung empfehlen, zumindest bei Großunternehmen und Publikumsgesellschaften nahezu unmöglich.

Das Verhalten der Kreditinstitute, regelmäßig die Annahme der Vorschläge der Verwaltung zu empfehlen, schützt und stärkt zugleich die Verwaltung und nimmt gleichzeitig den Kreditinstituten die Möglichkeit zu einer Einflußnahme über die Aktionärsversammlung. Das heißt, eine Herrschaft der Banken über das "Depot-

stimmrecht" ist nur dann möglich, wenn es ihnen gleichzeitig gelingt, im Wege ihrer Geschäftsbeziehung einen von ihren Interessen bestimmten Vorschlag der Verwaltung durchzusetzen. Denn das deutsche Stimmrechtssystem gibt auch einer begründeten Opposition keine Erfolgsaussichten, da diese keine Möglichkeiten hat, für ihre Opposition genügend Stimmen zu bekommen. Man darf jedoch diese Gefahr nicht überschätzen und auch nicht als nur ausschließlich bei dem "Depotstimmrecht" als möglich ansehen. Zum einen nimmt die Unabhängigkeit der Großunternehmen mit wachsender Größe nicht nur gegenüber den Aktionären, sondern auch gegenüber den Geschäftspartnern zu. Zum anderen schützt auch die Verwaltungsvollmacht nicht davor, daß ein dem Unternehmen von außen aufgezwungener Vorschlag von den Aktionären angenommen wird.

Zusammenfassend ist daher festzustellen, daß bei der bisherigen Praxis der Kreditinstitute vorzuschlagen, den Verwaltungsvorschlägen zuzustimmen, das "Depotstimmrecht" nicht wesentlich anders beurteilt werden kann als andere bisher bekannte Lösungen der Stimmrechtsvertretung. Die Einschaltung der Kreditinstitute könnte daher, wie Wiethölter<sup>1)</sup> meint, als ein Umweg angesehen werden. Da jedoch die von Wiethölter deshalb vorgeschlagene Verwaltungsvollmacht genauso wie jetzt auch der organisatorischen Mitwirkung der Kreditinstitute bedarf, sie aber im Ergebnis nichts ändert, ist nicht einzusehen, weshalb deshalb die Stimmrechtsvertretung geändert werden sollte. Dies wäre

---

1) Wiethölter S. 334

nur aus dogmatischen Gründen zu rechtfertigen. Überdies zeigen diesbezüglich von der Deutschen Bank<sup>1)</sup> gemachte Versuche, den Aktionären im Rahmen der gesetzlichen Möglichkeiten die direkte Bevollmächtigung der Verwaltung anzubieten, daß hierfür bei den Aktionären kein Interesse besteht.

2.) Die Vorstellung die Kreditinstitute hätten durch die Wahrnehmung der Stellvertretung und durch ihr Stimmen mit der Verwaltung den Aktionär aus der Hauptversammlung verdrängt und sich statt seiner zum Herrscher ohne Kapitalrisiko gemacht, beruht auf einem Mißverständnis der Organisationsidee und Interessenlage der Gesellschaft. Worin dieses Mißverständnis besteht, veranschaulicht die sowohl in den USA wie in Deutschland geführte Diskussion um die Demokratisierung der Kapitalgesellschaft. Früher wurde in Deutschland die Ansicht vertreten, daß sich im Aufbau der Gesellschaft die Staatsorganisation widerspiegele. Die Trennung in Verwaltung und Aktionärsversammlung entspreche der Gewaltenteilung der staatlichen Ordnung. Die Aktionärsversammlung sollte danach das oberste Organ sein, in dessen Händen das Schicksal der Gesellschaft liege. Heute wird unter Demokratisierung der Kapitalgesellschaft die Erweiterung der Befugnisse der Aktionärsversammlung verstanden<sup>2)</sup>. Dazu soll insbesondere das Recht, den Jahresabschluß festzustellen und das Recht, sich durch Weisungsrechte an der Geschäftsführung zu beteiligen, gehören. Der Grundgedanke ist, daß wenn schon eine Beteiligung der Aktionärsversammlung an der Geschäftsführung aus organisatorischen Gründen unmöglich ist, dann sollen jeden-

---

1) Christians AG 72, 322

2) Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz, Denkschrift 1952, S. 9; Kahl S. 187; Kutzenberger S. 107

falls die Rechte der Aktionärsversammlung noch so stark sein, daß eine wirksame Kontrolle der Verwaltung und eine Mitwirkung bei strukturellen Fragen der Gesellschaft möglich ist. Die Fähigkeit zur Kontrolle wird nur dann als gewährleistet angesehen, wenn die Aktionärsversammlung mehr Rechte als bisher erhält.

Die Vorstellung von der organisatorischen Gleichheit von Kapitalgesellschaft und Staat wird zwar auch in den USA vertreten<sup>1)</sup>. Die überwiegende Meinung versteht jedoch unter shareholder democracy etwas anderes. Sie will nicht, daß die ursprünglichen Eigentümerrechte wieder hergestellt werden, damit der Aktionär wieder herrschen kann. Sie will vielmehr dem Aktionär die gleiche Information gewähren, die er hatte, als die Gesellschaften noch klein und überschaubar waren und der Aktionär noch die Möglichkeit hatte, die Aktionärsversammlung zu besuchen. Durch ausführliche Information soll dem Aktionär eine sinnvolle Ausübung der bestehenden Aktionärsrechte ermöglicht werden<sup>2)</sup>. Es wird also eine deutliche Trennungslinie zwischen Verwaltung und Aktionärsversammlung gezogen. Die Verwaltung soll in der Führung des Unternehmens nicht durch die Aktionärsversammlung beeinträchtigt werden. Die Informationspflicht der Verwaltung ist der Ausgleich für diesen Verlust. Die Demokratisierung hat in den USA also eine umgekehrte Stoßrichtung als in Deutschland. Sie stößt nicht in die Rechte der Verwaltung, sondern in deren Pflichten vor<sup>3)</sup>. Diese Auffassung liegt auch der Proxy Regulation zugrunde. Der darin von der SEC beschrittene Weg wird deshalb auch allgemein bejaht.

---

1) Emerson-Latcham 4 West.Res.L.Rev. 5

2) The Public Corporation - A New Theory For Federal Proxy Regulation 60 North Western U.L.R. 349 (352)

3) Wiethölter S. 141

3.) Obwohl der hier beschrittene Weg an der Situation des Aktionärs unmittelbar nichts verbesserte, liegt hier doch der fundamentale Unterschied zwischen der deutschen und der amerikanischen Regelung, der nicht nur dogmatischer Natur ist. Wie schon ausgeführt konnte auch die Proxy Regulation nichts daran ändern, daß die Aktionärsversammlung weiterhin eine Abstimmungsmaschinerie blieb, da die Aktionäre nach wie vor ohne Unterschied in der Regel die Vorschläge der Verwaltung nach deren Empfehlungen ankreuzten. Im Bereich der Stimmrechtsvertretung blieb es also ohne Auswirkung auf das Aktionärsverhalten, ob er über die Vorschläge der Verwaltung und ihre Bedeutung und Auswirkungen informiert war oder nicht. Dies, obwohl die dem amerikanischen Aktionär nach der Proxy Regulation zu gewährende Information so ist, daß auch der Laie damit etwas anfangen kann. Die Offenlegung der persönlichen und finanziellen Interessen der die Gesellschaft leitenden Personen sowie deren Hintermänner an den Tagesordnungspunkten, die Angabe deren Beteiligungen an der Gesellschaft sowie deren Mutter- und Tochtergesellschaften und etwaiger Vereinbarungen über die Beteiligungen, die Aufdeckung der finanziellen Vereinbarungen zwischen den die Gesellschaft leitenden Personen und der Gesellschaft, die Bekanntgabe von Wahlabsprachen und die Bezifferung des materiellen Interesses an von der Gesellschaft getätigten Geschäften, um nur einige Punkte der Aufschlußbestimmungen zu wiederholen, sind auch für den Laien aufschlußreich.

An dem Beispiel der Proxy Regulation zeigt sich daher deutlich, daß die Unfähigkeit der Aktionärsversammlung zu einer eigenen Willensbildung nicht der einzige Grund dafür ist, warum die in den USA und in Deutschland unter-

schiedliche Ausgestaltung der Stellvertretung dennoch zu gleichen Ergebnissen führte. Hinzu kommt, daß den Aktionär der Verlust seiner Aktionärsrechte wenig oder überhaupt nicht bekümmert<sup>1)</sup>, so daß selbst eine tatsächliche Verbesserung der Stellung des Aktionärs nicht zu einer Veränderung der Verhältnisse führen könnte. Der moderne Aktionär unserer Tage kauft sich nicht eine Aktie, um zu herrschen, läßt man einmal den Sonderfall des Großaktionärs außer acht, er will auch nicht dem Unternehmen sein Geld zur Verfügung stellen, um diesem die Verwirklichung seines Unternehmenszweckes zu ermöglichen. Da der Aktionär das Unternehmen nicht als "sein" Unternehmen betrachtet, ist er folglich auch nicht an der Mitwirkung an personellen und strukturellen Entscheidungen interessiert. In den USA nimmt man an, daß zwischen der Größe des Aktienbesitzes an einem Unternehmen und dem Interesse an derartigen Entscheidungen eine enge Verbindung besteht. Nur bei dem, der 10 Prozent oder mehr der Aktien besitzt, wird ein solches Interesse angenommen, da damit ein beachtliches Risiko einerseits und eine Einflußmöglichkeit andererseits gegeben sind<sup>2)</sup>. Gerade Publikumsgesellschaften, die in diesem Zusammenhang besonders interessieren, sind jedoch dadurch gekennzeichnet, daß Anteile über 1 Prozent selten sind<sup>3)</sup>, weil für den einzelnen finanziell unerschwinglich. Wer wirtschaftlich Einfluß ausüben will, wird sich daher entweder kleineren Gesellschaften zuwenden müssen, bei denen die hier besprochenen Probleme nicht so aktuell sind, da sie noch für die meisten Aktionäre überschaubar sind, oder

---

1) Hetherington 21 Stanford L.Rev. 253

2) vgl. Eisenberg 57 Col. L. Rev. 43

3) vgl. Eisenberg 57 Col. L. Rev. 55

aber er verfügt über ein derartig großes Vermögen, daß er auf diese Weise seine eigenen Interessen verfolgen kann.

Für die übrigen Aktionäre aber, und das sind die hier interessierenden, bedeutet der Kauf von Aktien eine der Möglichkeiten der Geldanlage und Geldvermehrung. Die Schätzung von Vallenthin<sup>1)</sup>, daß 99 Prozent aller Aktionäre ihre Aktien als Objekt der Vermögensanlage oder der Spekulation erwerben, ist sowohl für die USA als auch für Deutschland als zutreffend anzusehen. Von dieser Einstellung der Aktionäre her, muß dann auch ihr Verhalten beurteilt werden. Das Verhalten des Aktionärs bestimmt sich von seinen Erwartungen her, die er mit dem Kauf von Aktien verbindet. Der Aktionär will Vermehrung seines Geldes. Der Grad der Vermehrung soll dabei möglichst den vergleichbarer Anlagemöglichkeiten erreichen, wenn nicht übertreffen. Dabei wird eine niedrige Dividende nicht als Nachteil empfunden, wenn sie durch entsprechendes Wachstum, d.h. Kurssteigerungen und Bezugsrechte, ausgeglichen wird. Daß die Realisierung der Wertsteigerung nur durch Verkauf möglich ist, stört den Aktionär nicht, da er keine Bindungen an das Unternehmen hat. Bei entsprechender Sicherheit hat der Aktionär vielfach gar kein Interesse, den Wertsteigerungsgewinn zu realisieren. Die Anlage in Wachstumsaktien findet dann durch den Aktionär eine Beurteilung, die der von Immobilien sehr nahe kommt.

Werden diese Erwartungen erfüllt, so ist der Aktionär mit der Gesellschaft zufrieden<sup>2)</sup>. Er wird deshalb auch mit allem einverstanden sein, was diese ihm an Vorschlägen für die Aktionärsversammlung unterbreitet. Es handelt sich

---

1) Vallenthin S. 33

2) vgl. Hetherington 21 Stanford L. Rev. 253, 260

dann aber nicht um Zustimmung zu dem einzelnen Vorschlag, sondern um Zustimmung für die Verwaltung als solche . Der Aktionär trifft also seine Entscheidung nicht auf der Grundlage der ihm übermittelten Information, sondern auf der Grundlage seiner Erwartungen. Da in der Mehrzahl der Fälle die Erwartungen des Aktionärs tatsächlich erfüllt werden bzw. ihre Nichterfüllung von der Führung der Gesellschaft unabhängigen Einflüssen, wie wirtschaftliche und politische Lage, bestimmt wird, entsprechen die Ergebnisse der Aktionärsversammlungen meist auch der Wirklichkeit. Sie sind Ausdruck des von den Aktionären der Verwaltung entgegengebrachten Vertrauens bzw. ihrer Zufriedenheit.

Ist der Aktionär dagegen in seinen Erwartungen enttäuscht worden, so sind folgende Verhaltensweisen denkbar. Ist sein Aktienbesitz gering, so wird er zu verkaufen versuchen oder aber stille halten mit der Hoffnung, daß die Verwaltung ausgewechselt wird<sup>1)</sup>. Er erwartet dann, daß von dritter Seite personelle Alternativen angeboten werden. In den USA wird die Initiative dazu in der Regel von einem Großaktionär oder einem Konkurrenzunternehmen ausgehen. In Deutschland werden darüber hinaus auch die Kreditinstitute aufgrund ihrer Stellung im Aufsichtsrat und ihrer geschäftlichen Beziehungen tätig. Die Erwartungen gerade in Bezug auf die Kreditinstitute beruhen auf der Erfahrung, daß diese sich um eine qualifizierte Verwaltung bemühen<sup>2)</sup>. Der Versuch der Kreditinstitute, eine erfolg-

---

1) ähnlich Wiethölter S. 335

2) Klug Festschrift S. 55

reiche Verwaltung einzusetzen, wird von den Aktionären nicht als Verstoß gegen ihre Interessen empfunden. Sie betrachten dies vielmehr als auch in ihrem Interesse, da ihre finanziellen Erwartungen hinsichtlich Dividende, Bezugsrechte und Börsenkurs nur von einer erfolgreichen Verwaltung erfüllt werden können.

Zusammenfassend läßt sich zu diesem Punkt sagen, daß der Aktionär bei geringem Aktienbesitz, die in die Zuständigkeit der Aktionärsversammlung fallenden Sachfragen personalisiert. Er entscheidet sich nicht für oder gegen einen Vorschlag, sondern für oder gegen die Verwaltung. Bei Mißerfolg der Verwaltung erwartet er Aktivitäten von dritter Seite, insbesondere von Großaktionären, Konkurrenzunternehmen oder den Kreditinstituten, da nur sie zu einer Veränderung überhaupt fähig sind. Sieht er hier keine Chancen, so trifft er seine Entscheidung nicht in der Aktionärsversammlung, sondern an der Börse.

#### 4. Kapitel:

##### Schlußbetrachtungen

1.) Als bisheriges Ergebnis läßt sich feststellen, daß die verschiedenen Lösungen der Stimmrechtsvertretung nicht zu einer Belebung und Wiederherstellung der Rechte der Aktionärsversammlung geführt haben. Dies beruht zum einen auf der organisatorischen Unfähigkeit der Aktionäre zu einer eigenen Willensbildung und zum anderen darauf, daß für den Aktionär die Aktie lediglich ein Objekt zur Geldanlage und nicht ein Mittel zur Herrschaft darstellt.

Aus der Tatsache, daß die Macht der Verwaltung das sachliche, innere Funktionsgesetz der modernen Kapitalgesellschaft ist, daß hier der geometrische Ort für die Unternehmensführung liegt<sup>1)</sup>, darf jedoch nicht gefolgert werden, dem Aktionär das Stimmrecht zu nehmen<sup>2)</sup>. Obwohl es nach den bisherigen Ausführungen naheliegt, den Aktionär als funktionslosen Rentier<sup>3)</sup> zu bezeichnen, trifft dies im Kern nicht zu. Die Substanz der Aktionärsrechte rechtfertigt die Beibehaltung des Stimmrechts. Sie ist noch stark genug, um, wenn auch nur mittelbar, kontrollierend auf die Verwaltung einzuwirken. Die routinemäßige Bestätigung der Verwaltung erinnert diese an ihre Verpflichtung, das Unternehmen gut zu führen. Die Pflicht zur guten Führung des Unternehmens entspringt nach der Auffassung beider Rechtsordnungen der Sachwalterfunktion der Verwaltung, sie ist Ausdruck deren Treuhänder- und Sorgfaltspflicht (fiduciary and care duty)<sup>4)</sup>. Die Treuhänder- und Sorgfaltspflicht ist der Maßstab für das Handeln der Verwaltung. Sie verbietet der Verwaltung eigene oder fremde Interessen zu berücksichtigen oder gar voranzustellen. Dies ist der Punkt, an dem wesentliche Teile der Schedule A und B der Proxy Regulation ansetzen. Durch das Erfordernis, die persönlichen und finanziellen Interessen der directors, der Kandidaten usw. aufzudecken, wird versteckt eine normative Regelung für die Verhaltensweisen der das Unternehmen leitenden Personen getroffen. Ziel der Bestimmungen ist es dabei nicht, Personen mit starken eigenen oder fremden Interessen auszuschließen, sondern diese Interessen durch die Veröffentlichung zu neutralisieren, so daß sie sich nicht mehr zum Nachteil des Unternehmens auswirken können. Eine Verwaltung, die

---

1) Wiethölter S. 337

2) so aber Raiser 39 D.J.T. B 68; Manning 67 Yale L.J. 1490; Chayes S. 40, 41; Drucker S. 340

3) Mason S. 2

4) Hetherington 21 Stanford L. Rev. 255 f; Berle-Means S. 217; Kronstein-Claussen S. 19, siehe aber auch oben Seite 44

verpflichtet ist, die sie beherrschenden Interessen aufzudecken, wird in mehr oder minder starkem Umfange daran gehindert, diese Interessen wirksam werden zu lassen, wenngleich dies dadurch allein nicht gänzlich ausgeschlossen werden kann. Die Proxy Regulation geht dennoch den richtigen Weg, wenn sie nicht mit Verboten, sondern mit Offenlegung arbeitet. Denn der Erfolg unseres Wirtschaftssystems beruht ja gerade darauf, daß in ihm Interessen wirksam werden können. Das Funktionieren des Systems verlangt jedoch auch, daß die Interessen durchsichtig gemacht werden. Diesem Gesichtspunkt wird im Bereich des Aktienrechts nur an einer Stelle Rechnung getragen, nämlich in § 128, II, S. 5 AktG.

Die Gefahr, der Wahrnehmung eigener oder fremder Interessen öffentlich bezichtigt zu werden, zwingt die Verwaltung dazu, die Festsetzung der Dividende oder der Bezugsrechtsbedingungen oder die Vornahme einer Fusion sachlich begründen zu können. Die Bedeutung der Aufschlußpflichten ist dann allerdings nicht mehr primär, dem Aktionär eine Entscheidungsgrundlage für die Ausübung des Stimmrechts zu geben. Die Wirkung der Aufschlußpflichten ist vielmehr in dem Zwang für die Verwaltung zu sehen, ihre Handlungen auf objektiver Grundlage zu rationalisieren, d.h. also vernünftig zu begründen. Die Pflicht zur Information ist der Ausgleich für die dem Aktionär nicht wie dem sachenrechtlichen Eigentümer zur Verfügung stehenden Herrschaftsrechte<sup>1)</sup>, sie ist Folge und Bestätigung der Treuhänderstellung der Verwaltung gegenüber dem Aktionär. Wird durch eine Behörde wie die SEC dafür gesorgt, daß die Informationspflicht nicht mißbraucht wird, so ist

---

1) Kronstein-Claussen S. 19

sie geeignet, Teil einer wirksamen Kontrolle der Verwaltung zu sein. Die Entwicklung in den USA, daß die manager eine managerial malpractice insurance abschließen<sup>1)</sup>, verdeutlicht, daß dort die manager sich ihrer Verpflichtungen gegenüber den Aktionären bewußt sind und daß auf der anderen Seite die Pflicht zur Information ein wirksames Kontrollmittel ist.

2.) Ein anderer Aspekt der Treuhänderpflicht ist die Verpflichtung, das Unternehmen so zu führen, daß der Gewinn optimiert, das Wachstum maximiert und das Risiko minimiert wird. Dies folgt aus der Pflicht, die gültigen ökonomischen Gesetze anzuwenden. An den dabei erzielten Erfolgen ist der Aktionär zu beteiligen. Da der Aktionär, wie bereits oben ausgeführt, von der Anlage eines Geldes in Aktien eine Geldvermehrung erwartet, unterliegt die Verwaltung einem Erfolgszwang. Durch die Möglichkeit des Aktionärs bei Mißerfolg seine Aktien an der Börse jederzeit zu verkaufen, kann eine mittelbare Kontrolle der Verwaltung entstehen<sup>2)</sup>. Dies allerdings nicht schon durch den Verkauf, sondern erst durch die Bedeutung des Börsenkurses für ein Unternehmen. Denn dieser ist Anhaltspunkt für die Leistungsfähigkeit des Unternehmens und des diesem entgegengebrachten Vertrauens. Da gerade ein beträchtlicher Teil der Geldvermehrung sich durch Kurssteigerungen ausdrückt, kann der Börsenkurs einer Unternehmensführung nicht gleichgültig sein. Dividende, Kapitalerhöhungen, Bezugsrechtsbedingungen, Investitionsentscheidungen usw. beeinflussen häufig den Börsenkurs<sup>3)</sup>.

Ein schlecher Börsenkurs stellt für eine Verwaltung immer eine Gefahr dar. Er ist Anreiz für einen Groß-

---

1) Hetherington 21 Stanford L. Rev. 257

2) Hetherington 21 Stanford L. Rev. 263

3) Hetherington 21 Stanford L. Rev. 264

aktionär, sich günstig einzukaufen, oder über die Aktionärsversammlung den Sturz der Verwaltung zu versuchen. Die potentielle Gefahr, von der Aktionärsversammlung abgewählt zu werden, gibt dieser daher noch einen ausreichenden Sinn und Zweck. Die Verwaltung wird in dem Willen an der Macht zu bleiben, alles tun, um dies zu verhindern, und dies bedeutet erfolgreich zu sein und die Aktionäre angemessen am Erfolg zu beteiligen. Hier zeigt sich, wie wichtig es ist, daß für die Verwaltung eine Informationspflicht besteht.

Für die vorstehenden Ausführungen gilt allerdings eine Einschränkung. Es ist für den Aktionär, auch bei umfangreicher Information, sehr schwierig zu beurteilen, ob die Verwaltung erfolgreich war oder ob sie erfolgreicher hätte sein können. In der Regel kann er dies jedenfalls erst dann feststellen, wenn der Erfolg eindeutig ausgeblieben ist, da es keinen festen Maßstab dafür gibt, wann eine Verwaltung erfolgreich war und ist. Soll der Börsenkurs hierfür ein Gradmesser sein, so ist erforderlich, daß ein echter vollkommener Börsenmarkt vorhanden ist, da nur dann der Aktionär rechtzeitig von entsprechenden Aktivitäten erfährt und somit entsprechend handeln kann.

3.) Aufgrund der besonderen Stellung der größeren Unternehmen, ihrer Kapital- und Wirtschaftsmacht, entstehen neue Abhängigkeiten. Da diese Unternehmen besonders im Blickpunkt stehen, finden sie in der Wirtschaftspresse und der öffentlichen Meinung eine besondere Beachtung. Wirtschaftspresse und öffentliche Meinung üben daher neben der Informationspflicht und dem Kapitalmarkt eine dritte Kontrollfunktion aus.

Ein Großunternehmen befindet sich heute im Interessenzentrum der Interessen der Aktionäre, der öffentlichen Meinung sowie seiner eigenen. Die Entscheidung eines Unternehmens, wo es produziert, ob es investiert usw. ist vielfach eine Frage von regionaler, wenn nicht sogar nationaler oder internationaler Bedeutung. Es hat daher nicht nur Verantwortung gegenüber den Aktionären, sondern auch gegenüber der Gemeinschaft zu tragen. Die Interessen der Gesellschaft und der Aktionäre finden deshalb dort ihre Grenze, wo sie mit den Interessen der Allgemeinheit kollidieren.

Das Gesellschaftsrecht behandelt das Verhältnis Verwaltung - Aktionär als ein geschlossenes System<sup>1)</sup>. Es geht davon aus, daß die Tätigkeit und die Entscheidungen der Verwaltung usw. für den Aktionär von Interesse sind und daher grundsätzlich nur seiner Kontrolle unterliegen sollen. Tatsächlich wird durch die Tätigkeit eines Unternehmens jedoch ein viel größerer Kreis betroffen, wie z. B. dessen Arbeitnehmer, Lieferanten, Händler, Kunden usw.<sup>2)</sup>. Je größer ein Unternehmen ist, desto weittragender und bedeutender ist die Tätigkeit des Unternehmens auch für Personen, die nicht zu den Aktionären zählen, und findet somit auch in der öffentlichen Meinung stärker Beachtung. Bei einer Publikums-gesellschaft mit Hunderttausend und mehr Arbeitnehmern kann die Auflösung des Unternehmens für die betroffenen Arbeitnehmer katastrophale Folgen haben. Eine Entschei-

---

1) Diese von Hetherington in 21 Stanford L.Rev.274 gemachte Feststellung kann in gleicher Weise für das deutsche Recht übernommen werden.

2) Hetherington 21 Stanford L.Rev. 275

dung, das Unternehmen aufzulösen, könnte zwar im Interesse der Aktionäre aber im Widerspruch zu den Interessen der Allgemeinheit stehen. Die verschiedentlichen Bemühungen der Unternehmen in letzter Zeit, einzelne Betriebsteile stillzulegen, zeigen, wie schwierig es ist, diese gegen den Willen der öffentlichen Meinung zu verwirklichen.

4.) Zu diesen Feststellungen ist eine Einschränkung zu machen. Sie gelten vorwiegend nur bei den größeren Unternehmen. Die beachtliche Grenze wird in den USA bei etwa 300 Aktionären gezogen (beachte Unterscheidung in public and private corporation). Für die private corporation hat die Proxy Regulation noch in vollem Umfange einen Sinn, da bei bis zu 300 Aktionären mit Hilfe der durch die Proxy Regulation gegebenen Information eine eigene Willensbildung der Aktionärsversammlung möglich ist. Mit Einschränkungen, wegen der nach dem Aktiengesetz gegebenen geringeren Informationsmöglichkeit, wird man dies auch für das Aktiengesetz bei entsprechend kleinen deutschen Unternehmen sagen können. Die Schaffung zweier Aktiengesetze ist jedoch abzulehnen. Die hier aufgezeigten Probleme der Willensbildung der Aktionärsversammlung sind bedingt durch die Größe der Unternehmen. Es ist nicht erkennbar wie überhaupt bei Publikumsgesellschaften und Großunternehmen die Rechte der Aktionäre so wirksam organisiert werden können, um sie mit den Aktionären von Unternehmen mit weniger als 300 Aktionären gleichzustellen. Die Lösung zu einer verstärkten Kontrolle der Verwaltung ist daher nicht von innen her zu suchen. Richtiger erscheint vielmehr das Unternehmen und seine Tätigkeit von außen zu kontrollieren. Zum Teil geschieht dies bereits durch die Auferlegung von Publizitätspflichten und die Eingrenzung der Tätigkeit der Unternehmen durch das Wettbewerbsrecht. Eine derart von außen wirkende Kontrolle, die durchaus noch weiter entwickelt und verfeinert werden kann, erscheint erfolgreicher und sinnvoller als die Bemühungen, durch Änderungen der Organisation der Kapitalgesellschaft eine Kontrolle von innen zu erreichen.

L I T E R A T U R V E R Z E I C H N I S

- Aranow, Edward Ross und Einhorn, Herbert A.: Corporate Proxy Contests: Expenses of Management and Insurgents, 42 Cornell L. Q. 4-27 (1956)
- Aranow, Edward Ross und Einhorn, Herbert A.: Proxy Regulations: Suggested Improvements, 28 Geo.Wash.L.Rev. 306-318 (1959)
- Aranow, Edward Ross und Einhorn, Herbert A.: Proxy Contests for Corporate Control, New York 1968
- Armstrong, J. Sinclair: Regulation of the Proxy Contests by the SEC, 42 Va.L.Rev. 1075-1085 (1956)
- Auerbach W.: Das Actienwesen, Frankfurt a.M. 1873
- Austin : Proxy Contests and Corporate Reform, 1965
- Axe, Leonhard H.: Corporate Proxies, 41 Mich.L.Rev. 38-65, 225-260 (1942)
- Ballantine, Henry Winthrop: On Corporations, rev.ed., Chicago 1946
- Barnhill : The Corporate Raider: Contesting Proxy Solicitations and Take Over Offers, 20 Bus.Law. 763-768 (1965)
- Barz, Carl Hans: Aktiengesetz, Großkommentar, 1. Band, §§ 118-147, 3. Aufl., Berlin 1972
- Baumbach-Hueck: Kurzkomentar zum Aktiengesetz, 13. Aufl., 1968
- Bayne, David C.: Around and Beyond the SEC - The Disenfranchised Stockholder, 26 Jnd.L.J. 207-232 (1951)
- Bayne, David C., Caplin, Mortimer M., Emerson, Frank D. and Latcham, Franklin C.: Proxy Regulation and the Rule-Making Process: The 1954 Amendments, 40 Va.L.Rev. 387-431 (1954)
- Bayne, David C. and Emerson, Frank D.: The Virginia Chemical Corporation Proxy Contest: A Case-Study of the SEC's New Rule 240.14 a-11 and Schedule B, 57 Col.L.Rev. 800-844 (1957)

- Begründung des Regierungsentwurfes, abgedruckt bei Kropff, Bruno, Aktiengesetz 1965, 1965
- Berle, Adolf A.: Studies in the Law of Corporation Finance, Chicago 1928
- Berle, Adolf A.: Modern Functions of the Corporate System, 62 Col.L.Rev. 433-449 (1962)
- Berle, Adolf A.: Property, Production and Revolution, 65 Col.L.Rev. 1-20 (1965)
- Berle, Adolf A. und Means, Gardiner C.: The Modern Corporation and Private Property, New York 1968
- Bernstein, Sheldon E. und Fischer, Henry G.: The Regulation of the Solicitations of Proxies: Some Reflections on Corporate Democracy, 7 U. of Chi.L.Rev. 226-242 (1940)
- Blumenwitz, Dieter: Einführung in das Anglo-Amerikanische Recht, München 1971
- Boesebeck, Ernst: Rechtliche und soziologische Betrachtungen zur Aktienrechtsreform, Volkswirt 1954, Nr. 38, S. 11-15, Nr. 39, S. 12-16
- Bösselmann, Kurt: Die Entwicklung des deutschen Aktienwesens im 19. Jahrhundert, Berlin 1939
- Boetius, Jan: Problematische Mitteilungsfristen (§§ 125, 126 AktG) DB 1968, S. 1845-1846
- Bromberg : The Securities Law of Tender Offers, 15 N.Y.L.J. 462-526 (1969)
- Brudney, Victor: A Note on Chilling Tender Solicitations, 21 Rutgers L.Rev. 609-644 (1966-1967)
- Bundesverband des privaten Bankgewerbes: Die Ausübung des Stimmrechts durch Kreditinstitute, WM 1965, S.1090-1111
- Busse, Andreas: Das Depotstimmrecht der Banken unter besonderer Berücksichtigung der bei seiner Ausübung auftretenden Interessenkollisionen, Diss., Erlangen 1960
- Caplin, Mortimer M.: Proxies, Annual Meetings and Corporate Democracy: The Lawyer's Role, 37 Va.L.Rev. 653-697 (1951)

- Caplin, Mortimer M.: Proxies, Annual Meetings and Corporate Democracy, Diss., New York 1953
- Caplin, Mortimer M.: Shareholder Nominations of Directors: A Program for Fair Corporate Suffrage, 39 Va.L.Rev. 141-161 (1953)
- Cary, William L.: Corporations, Cases and Materials, Mineola 1969
- Cassier, Siegfried C.: Wer bestimmt die Geschäftspolitik der Großunternehmen, Frankfurt a.M. 1962
- Chayes, Abram: The Modern Corporation and the Rule of Law in The Corporation in Modern Society, 1959
- Clusserath, Thomas M.: The Amended Stockholder Proposal Rule: A Decade Later, 40 Notre Dame 13-51 (1964-65)
- Coing, Helmut und Kronstein, Heinrich: Die nennwertlose Aktie als Rechtsproblem, Frankfurt a.M. 1962
- Cohen, Milton H.: "Truth in Securities" Revisited, 79 Harv.L.Rev. 1340-1375
- Commerce Clearing House: Corporation Law Guide, 2 Bände (zitiert CCH mit Seite)
- Consbruch : Das neue Aktiengesetz und die Kreditinstitute ZKW 1965, S. 1155
- Dean, Arthur H.: Non-Compliance with Proxy Regulations, 24 Cornell L. Q. 483-519 (1938-39)
- Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz: Denkschrift 1952
- Drucker, Peter: The New Society, 1950
- Eckardt, Ulrich: Die Ausübung des Stimmrechts durch einen anderen, insbesondere durch ein Kreditinstitut, DB 1967, S. 191-196, S. 233-237
- Eisenberg, Melvin Aron: The Legal Roles of Shareholders and Management in Modern Corporate Decisionmaking, 57 Cal.L.Rev. 3-181 (1969)

- Emerson, Frank D.: Congressional Investigation of Proxy Regulations: A Case Study of Committee Exploratory Methods and Techniques, 2 Villanova L.Rev. 75-94 (1956)
- Emerson, Frank D.: Some Sociological and Legal Aspects of Institutional and Individual Participation under the SEC's Shareholder Proposal Rule, 34 U. of Detroit L.J. 528-539 (1956)
- Emerson, Frank D. und Latham, Franklin C.: SEC Proxy Regulation: Steps forward more Effective Stockholder Participation, 59 Yale L.J. 635-676 (1950)
- Emerson, Frank D. und Latham, Franklin C.: Further Insight into more Effective Stockholder Participation: The Sparks-Withington Proxy Contest, 60 Yale L.J. 429-453 (1951)
- Emerson, Frank D. und Latham, Franklin C.: Proxy Contest Expenses and Shareholder Democracy, 4 Western Res.L.Rev. 5-18 (1952)
- Emerson, Frank D. und Latham, Franklin C.: The SEC Proxy Proposal Rule: The Corporate Gadfly, 19 U. of Chi.L.Rev. 807-835 (1952)
- Emerson, Frank D. und Latham, Franklin C.: Shareholder Democracy - A Broader Outlook for Corporations, Cleveland 1954
- Fabri, Theodor: Die Kleinaktie, Berlin 1959
- Falkenhausen, Bernhard von: Das Bankenstimmrecht im neuen Aktienrecht, AG 1966, S. 69 - 79
- Falkenhausen, Bernhard von: Gilt die Regelung des Bankenstimmrechts nach dem Aktiengesetz von 1965 auch für ausländische Kreditinstitute, Bank-Betrieb 1967, S. 46-54
- Falkenhausen, Bernhard von: Die amerikanische Aktionärs-Demokratie, AG 1960, S. 91-95, S. 122-128
- Fischer, Curt Eduard: Aktienrechtsreform und Konzernwesen, ZHR 103, 1-28 (1936)
- Fischer, Curt Eduard: Die Reform des Aktiengesetzes: Grundsätzliche Gesichtspunkte und einige Vorschläge für die Neufassung, Acp 154, S. 181-243 (1955)
- Fischer, Curt Eduard: Rechtsschein und Wirklichkeit im Aktienrecht; Rechtspolitische Betrachtungen zu einer Reform des Aktiengesetzes, Acp 154, S. 85-120 (1955)
- Fischer, Curt Eduard: Das Depotstimmrecht der Banken und die Reform des Aktiengesetzes, ZhwF 1958, S. 28-45
- Fleischer : Securities Trading and Corporate Information Practices: The Implication of the Texas Gulf Sulphur Proceeding, 51 Va.L.Rev. 1271-1300 (1965)

- Fleischer und Mundheim: Corporate Acquisition by Tender Offers, 115 U.Pa.L.Rev. 317 (1967)
- Fletcher, William Meade: Cyclopedia of the Law of Private Corporations, volume 5, 1967 cum Suppl. 1969
- Fletcher, William Meade: Corporation Forms, Revised and Permanent Edition
- Flume, Werner: Grundfragen der Aktienrechtsreform, Düsseldorf 1960
- Folk, Ernest L.: Corporation Statutes 1959-1966, 1966 Duke L.J. 875-926
- Frey, Alexander Hamilton: Federal Regulation of the Over - the Counter Securities Market, 106 U.Pa.L.Rev. 1-17 (1957)
- Friedman, Daniel M.: SEC Regulation of Corporate Proxies, 63 Harv.L.Rev. 796-821 (1950)
- Friedman, Daniel M.: Expenses of Corporate Proxy Contests, 51 Col.L.Rev. 951-964 (1951)
- Garrett, Ray: Attitudes on Corporate Democracy, A Critical Analysis, 51 Nw.U.L.Rev. 310-331 (1956)
- Gessler, Ernst: Das neue Aktienrecht, BB 1965, S. 677-683
- Gessler, Ernst: Aktuelle gesellschaftsrechtliche Probleme, DB 1966, S. 215-221
- Gessler, Ernst, Hefermehl, Wolfgang, Eckardt, Ulrich und Kropff, Bruno: Aktiengesetz, §§ 117 - 147, München 1974
- Gieseke, Paul: Das Aktienstimmrecht der Banken, Gesellschaftsrechtliche Abhandlungen, Heft 2, Berlin 1926
- Gilbert, L. D.: Proxy Proposal Rule of the SEC, 33 U. of Detroit L.J. 191 (1956)
- Godin, Reinhard von und Wilhelmi, Hans: Aktiengesetz, Kommentar, 3. Aufl., Berlin 1967

- Guthmann, Harry G. und Dougall, Herbert E.: Corporate Financial Policy, 1955
- Hagemann, Wilhelm: Das Verhältnis der deutschen Großbanken zur Industrie, Diss., Berlin 1931
- Harbrecht, Paul P.: The Modern Corporation Revisited, 64 Col.L.Rev. 1410-1426 (1964)
- Hartmann, Walter: Das Stimmrecht der Depotaktie, Bank-Archiv, 24. Jahrgang (1924/25), S. 486-491
- Haupt, Günther: Die Allgemeinen Geschäftsbedingungen der deutschen Banken, 1937
- Hayes, Samuel und Taussig, Russel A.: Tactics of Cash Takeover Bids, Harv.Bus.Rev. March-April 1967 S. 135-147
- Heller, Harry: Corporate Democracy: Stockholder Proposals, 4 Va.L. Weekly Dicta Compilation 72-77 (1953)
- Henn, Harry G.: Handbook of the Law of Corporations, St.Paul, Minn. 1970
- Henrich, Dieter: Einführung in das englische Privatrecht, Darmstadt 1971
- Herold, Hermann: Das Depotstimmrecht der Banken, Festschrift Heinrich Lehmann 1956, Band II, S. 563-575
- Hetherington, J.A.C.: Fact and Legal Theory: Shareholders, Managers, and Corporate Social Responsibility, 21 Stanford L.Rev. 248-292 (1969)
- Hülsmann, Bernhard: Bemerkungen zur Aktienrechtsreform in: Die Aussprache, 12. Jg. (1962), Heft 3, S. 54-56
- Hüssy, Hans A.: Stimmrechtsausübung durch Stellvertretung im Amerikanischen Aktienrecht: proxy voting and shareholder democracy, Diss., Zürich 1959
- Huppert, Walter: Perspektiven für das Depotstimmrecht der Banken - Überlegungen zum Verständnis und zur Verbesserung, BB 1970, S. 221-224
- Jaffe, Louis L.: Control of Administrative Action, 1965

- Jeidels, Otto: Das Verhältnis der deutschen Großbanken zur Industrie, Leipzig 1905
- Johansson, Gerold: Die Ausübung des Depotstimmrechts auf Grund eigener Vorschläge des Kreditinstituts, BB 1967, S. 1315-1320
- Kahl, Joachim: Macht und Markt, Berlin 1956
- Klug, Ulrich: Die Neuordnung des Depotstimmrechts, Festschrift Walter Schmidt, 1959, S. 39-70
- Kronstein, Heinrich: Recht und wirtschaftliche Macht, Karlsruhe 1962
- Kronstein, Heinrich und Claussen, Carsten Peter: Publizität und Gewinnverteilung im neuen Aktienrecht, Frankfurt a.M. 1960
- Kronstein, Heinrich und Claussen, Carsten Peter: Frankfurter Publizitätsgespräch, Frankfurt a.M. 1962
- Kutzenberger, Gerhard: Mitbestimmung der Aktionäre in "Die Unternehmung im Markt", Berlin 1964
- Larner : Ownership and Control in the 200 Largest Non-financial Corporations 1929 and 1963, 56 Am. Econ.Rev. 777 (1966)
- Lehmann, Karl: Das Recht der Aktiengesellschaften, Band 1, Berlin 1898, Band 2, Berlin 1904
- Linhardt, Hanns: Wider das Depotstimmrecht der Banken, AG 1958, S. 169-176
- Loewenfels : SEC "No-action" letter: some problems and suggested approaches, 71 Col.L.Rev. 1257-1279 (1971)
- Lohf : The Corporation Law of the Securities Acts: Federal Rights of Corporation, 36 U. of Col.L.Rev. 76 (1963)
- Loomis, Jr. und Eisenberg: The SEC's as Amicus Curiae in Shareholder Litigation - A Reply, 52 A.B.A.J. 749-753
- Loss, Louis: The SEC Proxy Rules in the Courts, 73 Harv. L.Rev. 1041-1085 (1960)
- Loss, Louis: The SEC Proxy Rules and State Law, 73 Harv. L.Rev. 1249-1297 (1960)

- Loss, Louis: Securities Regulation, Boston 1961
- Maidman, Richard: Voting Rights of After-Record-Date Shareholders: A Skeleton in a Wall Street Closet, 71 Yale L.J. 1205-1224 (1962)
- Manne, Henry G.: The "Higher Criticism" of the Modern Corporation, 62 Col.L.Rev. 399-431 (1962)
- Manne, Henry G.: Some Theoretical Aspects of Share Voting, 64 Col.L.Rev. 1427-1445 (1964)
- Manne, Henry G.: Insider Trading, 1966
- Manne, Henry G.: Cash Tender Offers for Shares: A Reply to Chairman Cohen, 1967 Duke L.J. 231-250
- Manning, Bayless: Corporate Power and Individual Freedom: Some General Analysis and Particular Reservations, 55 Nw. U.L.Rev. 38 (1960)
- Manning, Bayless: The Shareholder's Appraisal Remedy: An Essay for Frank Coker, 72 Yale L.J. 223-265 (1962)
- Mason, Edward S.: Introduction to the Corporation in Modern Society, 1961
- Mehren, Robert B. von und Mc Carroll, John C.: The Proxy Rules: A Case Study in Administrative Law, Law and Contemporary Problems 1964, 728-745
- Meilicke, Heinz: Das Minderheitenproblem in Aktienrecht in: Dynamische Betriebsführung, Vorträge des 12. Deutschen Betriebswirtschaftler-Tages, 1959, S.204-220
- Mestmäcker, Ernst-Joachim: Verwaltung, Konzerngewalt und Rechte der Aktionäre, Karlsruhe 1958
- Möhring, Philipp: Proxy Stimmrecht und geltendes deutsches Aktienrecht, Festschrift Ernst Gessler, 1971, S. 127
- Müller-Erzbach, Rudolf: Deutsches Handelsrecht, 2. und 3. Aufl., Tübingen 1928
- Müller-Erzbach, Rudolf: Umgestaltung der Aktiengesellschaft zur Kerngesellschaft verantwortungsvoller Großaktionäre, Gesellschaftsrechtliche Abhandlungen, Heft 11, 1929
- Obermüller, Walter: Die erste ordentliche Hauptversammlung nach dem neuen Aktiengesetz, DB 1966, Beilage Nr. 6
- Obermüller, Walter und Werner, Winfried und Winden, Kurt: Die Hauptversammlung der Aktiengesellschaft, Düsseldorf 1967

- Orrick, A. D.: The Revised Proxy Rules of the Securities and Exchange Commission, 11 Bus.Law. 32 (1956)
- Passow, Richard: Die Aktiengesellschaft, 2. Aufl., Jena 1922
- Perrot, F.: Der Eisenbahn-Actienschwindel, Rostock 1873
- Philips-Shipman: An Analysis of the Securities Acts Amendments of 1964, 1964 Duke L.J. 706-795
- Planitz, Hans: Die Stimmrechtsaktie, Leipzig 1922
- Püttner, Günter: Das Depotstimmrecht der Banken, Berlin 1963
- Rathenau, Walter: Vom Aktienwesen, Berlin 1918
- Rattner : A New Approach to the Transfers of Corporate Control, 54 Cornell L.Q. 65 (1968)
- Rukeyser, William S.: Getting Tough with Tenders, Fortune August 1967, 108-164
- Schmidt, Dirk: Die Ausübung des sog. Depotstimmrechts durch Kreditinstitute, BB 1967, S. 818-823
- Schneider, Manfred: Die neuen Depotprüfungsrichtlinien des Bundesaufsichtsamtes für das Kreditwesen, AG 1971, S. 183-189
- Seligman, Daniel: The Editor's Desk, Fortune, June 1967, 161
- Sheehan, Robert: There's Plenty of Privacy, Left in Private Enterprise, Fortune July, 1966, 224-348
- Shipley : The SEC's Amicus Curiae Aid to Plaintiffs in Mutual Fund Litigation, 52 A.B.A.J. 337 (1966)
- Smith : The Relation of Federal and State Securities, 4 Law and Contemporary Problems 241-255
- Solmssen, Georg: Beiträge zur deutschen Politik und Wirtschaft, München-Leipzig 1934
- Sombart, Werner: Der moderne Kapitalismus, III. Band, 1. Halbband, München-Leipzig 1927
- Sowards-Mofsky : Federal Proxy Regulation: Recent Extension of Controls, 41 St.John's L.Rev.165 (1966)

- Stephan, Edmund A.: Highlights of the Montgomery Ward Proxy Contest from a Lawyer's Viewpoint, 11 Bus.Law. 86-91 (1955)
- Stevens, Robert S. und Henn, Harry G.: Cases on Corporation, 1965
- Taussig, Russel A. und Hayes, Samuel L.: Are Cash Take-Over Bids Unethical, Financial Analysts Jan.-Febr. 1967, 107
- Vallenthin, Wilhelm: Die Neuregelung des Bankenstimmrechts im Aktiengesetz von 1965, Bank-Betrieb 1965, 242-251
- Vallenthin, Wilhelm: Die Stimmrechtsvertretung durch Banken nach dem Aktiengesetz von 1965, Frankfurt a.M. 1966
- Weissenstein, Robert F.: Anglo-amerikanisches Rechtswörterbuch, 1. Teil, Englisch-Deutsch, Zürich 1950
- Werner, Winfried: Der erste Kommentar zum neuen Aktiengesetz, AG 1967, S. 102-107, S. 122-127
- Wiethölter, Rudolf: Interessen und Organisation der Aktiengesellschaft im amerikanischen und deutschen Rechts, Karlsruhe 1961
- Wilhelmi, Hans: Das neue Aktiengesetz, AG 1965, S. 153-168
- Williston, Samuel: History of the Law of Business Corporations Before 1800, 2 Harv.L.Rev. 105-124 (1888), 149-166 (1889)
- Würdinger, Hans: Aktien- und Konzernrecht, 3. Aufl., 1973
- Zöllner, Wolfgang: in Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, Band 1, 5. Lieferung, §§ 118 - 147, 1973

ABKÜRZUNGEN

|                  |                                                           |
|------------------|-----------------------------------------------------------|
| A.               | = Atlantic Reporter                                       |
| A.2d             | = Atlantic Reporter, Second Series                        |
| a.A.             | = anderer Ansicht                                         |
| aaO              | = am angegebenen Ort                                      |
| A.B.A.J.         | = American Bar Association Journal                        |
| AcP              | = Archiv für die civilistische Praxis                     |
| ADHGB            | = Allgemeines Deutsches Handelsgesetzbuch                 |
| aff'd            | = affirmed                                                |
| AktG             | = Aktiengesetz                                            |
| AG               | = Zeitschrift "Die Aktiengesellschaft"                    |
| A.L.R.           | = American Law Reports, Annotated                         |
| A.L.R. (2d)      | = American Law Reports, Annotated,<br>Second Series       |
| App.Div.         | = Appellate Division (New York)                           |
| Ariz.            | = Arizona Reports                                         |
| Ark.L.Rev.       | = Arkansas Law Review                                     |
| BB               | = Betriebsberater                                         |
| BGB              | = Bürgerliches Gesetzbuch                                 |
| BGBI             | = Bundesgesetzblatt                                       |
| BGH              | = Bundesgerichtshof                                       |
| BGHZ             | = Entscheidungen des Bundesgerichtshofs<br>in Zivilsachen |
| Bus.Law.         | = Business Lawyer                                         |
| C.A.             | = Court of Appeals                                        |
| Cal.             | = California Reports                                      |
| Cal. 2d          | = California Reports, Second Series                       |
| Cal.Corp.Code    | = California Corporation Code Annotated                   |
| Cal.L.Rev.       | = California Law Review                                   |
| CCH              | = Commerce Clearing House, Corporation<br>Law Guide       |
| cert.den.        | = certiorari denied                                       |
| C.F.R.           | = Code of Federal Regulation                              |
| Ch.              | = Chapter                                                 |
| Ch.Div.          | = Chancery Division                                       |
| Ch.Rep.          | = Chancery Reports                                        |
| Cir.             | = Circuit                                                 |
| Colum.L.Rev.     | = Columbia Law Review                                     |
| Conn.            | = Connecticut                                             |
| Corn.L.Q.        | = Cornell Law Quartely                                    |
| Corp.            | = Corporation                                             |
| DB               | = Der Betrieb                                             |
| D.C.N.Y.         | = District Court of New York                              |
| Del.Ch.          | = Delaware Chancery Reports                               |
| Del.Gen.Corp.Law | = Delaware General Corporation Law                        |
| Diss.            | = Dissertation                                            |
| DJT              | = Deutscher Juristentag                                   |
| Duke L.J.        | = Duke Law Journal                                        |
| EGBGB            | = Einführungsgesetz zum Bürgerlichen<br>Gesetzbuch        |
| EGHGB            | = Einführungsgesetz zum Handelsgesetzbuch                 |

|                 |                                           |
|-----------------|-------------------------------------------|
| Fed.            | = Federal Reporter                        |
| F.2d            | = Federal Reporter, Second Series         |
| F.Supp.         | = Federal Reporter Supplement             |
| Geo.Wash.L.Rev. | = George Washington Law Review            |
| GmbH            | = Gesellschaft mit beschränkter Haftung   |
| Großkomm.       | = Großkommentar zum Aktiengesetz          |
| Harv.Bus.Rev.   | = Harvard Business Review                 |
| Harv.L.Rev.     | = Harvard Law Review                      |
| HGB             | = Handelsgesetzbuch                       |
| Ill.            | = Illinois Reports                        |
| Ill.2d          | = Illinois Reports, Second Series         |
| Ill.Stat.Ann.   | = Illinois Statutes Annotated             |
| Ind.L.J.        | = Indiana Law Journal                     |
| L.              | = Law                                     |
| Law & Contemp.  |                                           |
| Prob.           | = Law and Contemporary Problems           |
| LRA (NS)        | = Lawyer's Reports, Annotated, New Series |
| Mass.           | = Massachusetts Reports                   |
| Mich.           | = Michigan Reports                        |
| Mich.L.Rev.     | = Michigan Law Review                     |
| Minn.L.Rev.     | = Minnesota Law Review                    |
| Misc.           | = Miscellaneous Reports (New York)        |
| mod.            | = modified                                |
| N.C.            | = North Carolina Reports                  |
| N.C.L.Rev.      | = North Carolina Law Review               |
| N.E.            | = North Eastern Reporter                  |
| N.E.2d          | = North Eastern Reporter, Second Series   |
| Neb.            | = Nebraska Reports                        |
| N.J.            | = New Jersey                              |
| N.J.Eq.         | = New Jersey Equity Reports               |
| N.J.L.          | = New Jersey Law Reports                  |
| N.J.Stat.Ann.   | = New Jersey Statutes Annotated           |
| NJW             | = Neue Juristische Wochenschrift          |
| N.W.            | = North Western Reporter                  |
| N.W.2d          | = North Western Reporter, Second Series   |
| Nw.U.L.Rev.     | = Northwestern University Law Review      |
| N.Y.            | = New York Reports                        |
| N.Y.Gen.Corp.   |                                           |
| Law             | = New York General Corporation Law        |
| N.Y.L.J.        | = New York Law Journal                    |
| N.Y.Supp.       | = New York Supplement                     |
| N.Y.S.2d        | = New York Supplement, Second Series      |
| N.Y.U.L.Rev.    | = New York University Law Review          |
| OLG             | = Oberlandesgericht                       |
| Pa.             | = Pennsylvania Reports                    |
| Pa.L.Rev.       | = Pennsylvania Law Review                 |

|                 |                                                            |
|-----------------|------------------------------------------------------------|
| Pac.            |                                                            |
| (auch nur P.)   | = Pacific Reporter                                         |
| P.2d            | = Pacific Reporter, Second Series                          |
| RG              | = Reichsgericht                                            |
| RGB1            | = Reichsgesetzblatt                                        |
| RGZ             | = Entscheidungen des Reichsgerichts<br>in Zivilsachen      |
| Rutgers L.Rev.  | = Rutgers Law Review                                       |
| S.C.            | = South Carolina Reports                                   |
| S.Ct.           | = Supreme Court                                            |
| S.D.N.Y.        | = Southern District New York                               |
| S.E.            | = Southeastern Reporter                                    |
| S.E.2d          | = Southeastern Reporter, Second Series                     |
| SEC             | = Securities and Exchange Commission                       |
| Stat.           | = Statute(s)                                               |
| S.W.            | = Southwestern Reporter                                    |
| TNEC            | = Temporary National Economic Committee                    |
| Tex.            | = Texas Reports                                            |
| Tex.L.Rev.      | = Texas Law Review                                         |
| U.Chi.L.Rev.    | = University of Chicago Law Review                         |
| U.Cin.L.Rev.    | = University of Cincinnati Law Review                      |
| U.Det.L.J.      | = University of Detroit Law Journal                        |
| U.Fla.L.Rev.    | = University of Florida Law Review                         |
| U.L.A.          | = Uniform Laws Annotated                                   |
| U.Pa.L.Rev.     | = University of Pennsylvania Law Review                    |
| U.Pitt.L.Rev.   | = University of Pittsburgh Law Review                      |
| U.S.            | = United States Supreme Court Reporter                     |
| U.S.C.          | = United States Code                                       |
| US Rev.St.      | = United States Revised Statutes                           |
| v.              | = versus                                                   |
| Va.L.Rev.       | = Virginia Law Review                                      |
| Wash.U.L.Q.     | = Washington University Law Quarterly                      |
| West.Res.L.Rev. | = Western Reserve University Law Review                    |
| Wisc.L.Rev.     | = Wisconsin Law Review                                     |
| WM              | = Wertpapier-Mitteilungen                                  |
| Yale L.J.       | = Yale Law Journal                                         |
| ZfK             | = Zeitschrift für Kreditwesen                              |
| ZHR             | = Zeitschrift für das gesamte Handels-<br>und Konkursrecht |
| ZhwF            | = Zeitschrift für handelswissenschaft-<br>liche Forschung  |



## L e b e n s l a u f

Am 4. März 1945 wurde ich als Sohn des Spitzenfabrikanten Walter Petzke und seiner Ehefrau Gertrud Petzke, geb. Seidel, in Plauen im Vogtland geboren.

Nach Besuch der Volksschule und Rudolf Steiner-Schule legte ich im Juli 1964 am Alten Realgymnasium in München die Reifeprüfung ab.

An der Universität München studierte ich drei Semester Volkswirtschaft und noch sieben Semester Rechtswissenschaft. Die erste juristische Staatsprüfung legte ich im Dezember 1970 in München ab. Die zweite juristische Staatsprüfung legte ich im Mai 1974 ebenfalls in München ab.

Die mündliche Doktorprüfung bestand ich am 24. Juni 1975.

Jürgen Petzke





Druck: UNI – Copy GmbH  
8500 Nürnberg  
Maxplatz 13  
Tel. 0911-22 63 16